



# PARAGUAY

Mayo de 2016

## CONSULTA DEL ARTÍCULO IV DE 2016— COMUNICADO DE PRENSA; INFORME DEL PERSONAL TÉCNICO; Y ANEXO INFORMATIVO

Conforme al Artículo IV de su Convenio Constitutivo, el FMI mantiene conversaciones bilaterales con sus miembros, habitualmente todos los años. En el contexto de la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2016 con Paraguay, se han publicado los siguientes documentos adjuntos:

- Un **comunicado de prensa**, que resume las opiniones del Directorio Ejecutivo, expresadas el 29 de abril de 2016 al término de la Consulta del Artículo IV con Paraguay.
- El **informe del personal técnico** preparado por un equipo de funcionarios del FMI para consideración del Directorio Ejecutivo el 29 de abril de 2016, tras las conversaciones con autoridades de Paraguay sobre la evolución de la economía y de las políticas económicas que concluyeron el 26 de febrero de 2016. En base a la información disponible en el momento en que se mantuvieron dichas conversaciones, la elaboración del informe del personal técnico concluyó el 15 de abril de 2016.
- Un **Anexo Informativo**.

El documento que se indica a continuación se ha publicado o se publicará por separado.

Documento de temas seleccionados (serie "Selected Issues Paper")

La política de publicación de los informes del personal técnico y otros documentos permite la supresión de información que sea considerada confidencial frente al mercado.

Para solicitar ejemplares de este informe, diríjase a:

International Monetary Fund • Publication Services  
PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090  
Teléfono: (202) 623-7430 • Fax: (202) 623-7201  
Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) Página web: <http://www.imf.org>  
Precio por ejemplar: US\$18,00

**Fondo Monetario Internacional  
Washington, D.C.**



Comunicado de Prensa No.16/201 (S)  
PARA SU PUBLICACIÓN INMEDIATA  
6 de mayo de 2016

Fondo Monetario Internacional  
Washington, DC 20431, EE.UU.

## **El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la Consulta del Artículo IV con Paraguay correspondiente a 2016**

El 29 de abril de 2016, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó la Consulta del Artículo IV<sup>1</sup> con Paraguay, y consideró y aprobó la evaluación preparada por el personal técnico.

En un contexto de desaceleración regional, la economía de Paraguay se mantiene relativamente resistente, y estimamos un crecimiento del 3 por ciento en 2015, uno de los más vigorosos de América Latina. Esto refleja un shock de términos de intercambio más leve que el de otros países comparables; un crecimiento estable de la inversión y el consumo, y un estímulo fiscal moderado. Sin embargo, la economía perdió impulso en el último año. El crecimiento se mantiene por debajo del potencial, lo que ayuda a contener las presiones inflacionarias, como las generadas por la depreciación del tipo de cambio en períodos anteriores. En los dos primeros meses de 2016, la inflación general se mantuvo temporalmente elevada, principalmente debido a la volatilidad de los precios de los alimentos. Desde entonces, se ha moderado a menos del 5 por ciento en marzo y se prevé que se reduzca al punto medio de la banda fijada como meta por el banco central (4,5 por ciento) a lo largo de 2016.

La posición externa se deterioró en 2015, debido a un shock negativo en los términos de intercambio y a la debilidad del crecimiento en los principales socios comerciales. Además, el crecimiento del crédito se ha moderado tras avanzar a un rápido ritmo, a medida que la actividad económica se ha desacelerado y las condiciones financieras se han vuelto menos favorables. La calidad del crédito se ha ido deteriorando. Concretamente, los préstamos en mora de los bancos han aumentado, si bien respecto de niveles iniciales bajos, desde mediados de 2015. A pesar de las posibles vulnerabilidades generadas anteriormente por la rápida expansión del crédito, el sistema financiero parece sólido. La mayoría de los bancos

---

<sup>1</sup> Conforme al Artículo IV de su Convenio Constitutivo, el FMI mantiene conversaciones bilaterales con sus miembros, habitualmente todos los años. Un equipo de funcionarios del FMI visita el país, recaba información económica y financiera, y analiza con las autoridades la evolución del país y sus políticas en materia económica. Tras regresar a la sede del FMI los funcionarios elaboran un informe que sirve de base para el análisis del Directorio Ejecutivo.

registraron ingresos netos positivos en 2015, aunque los indicadores de rentabilidad (rendimientos de los activos y participaciones de capital) se ubicaron en la mayoría de los casos en niveles inferiores a los del año 2014. En comparación con otros países de la región, la situación de los bancos de Paraguay es más favorable desde el punto de vista de sus balances y utilidades.

Las políticas macroeconómicas siguen siendo acomodaticias en un contexto de inflación moderada y desaceleración del crecimiento. A pesar del aumento de la tasa de interés del BCP en 25 puntos básicos en enero de 2016, la política monetaria continúa siendo ligeramente acomodaticia, tras un ciclo de distensión a mediados de 2015. Por otra parte, la política fiscal ha respaldado la actividad económica. Se estima que el déficit fiscal del gobierno central aumentó al 1,7 por ciento del PIB, ligeramente por encima del límite del 1,5 por ciento establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF).

Se prevé que la economía de Paraguay se mantenga relativamente resiliente este año y el próximo, a pesar del desafiante contexto externo. El personal técnico prevé un sólido crecimiento de aproximadamente el 3 por ciento en 2016 y del 3,25 por ciento en 2017. Dadas las condiciones meteorológicas favorables y los sólidos rendimientos, se espera un vigoroso crecimiento de la cosecha de soja —el principal producto agrícola de Paraguay— con respecto al año pasado. Los sólidos fundamentos macroeconómicos, las condiciones demográficas favorables, el costo más bajo de las importaciones de petróleo y un sector de la electricidad muy competitivo son factores adicionales que respaldan el crecimiento a corto plazo. La menor demanda de crédito derivada de la moderación de los planes de inversión y las condiciones de crédito más restrictivas contribuirán a un crecimiento del crédito más lento, pero aun así positivo, en 2016, más acorde con los fundamentos económicos.

Los riesgos a la baja para el crecimiento han aumentado, debido principalmente a la situación externa. Una nueva desaceleración en Brasil o una caída más profunda de los precios de las materias primas agrícolas representan los principales riesgos para las perspectivas. A nivel interno, la rápida expansión del crédito en el sistema bancario en el contexto de una desaceleración de la actividad económica representa una posible vulnerabilidad macrofinanciera que podría intensificar los efectos de los shocks externos adversos. Por último, la limitada capacidad para administrar y ejecutar las inversiones públicas también representa un riesgo a la baja para el crecimiento.

## **Evaluación del Directorio Ejecutivo<sup>2</sup>**

Los directores ejecutivos elogiaron a las autoridades paraguayas por mantener sólidos

---

<sup>2</sup> Al concluir las deliberaciones, el Director Gerente, como Presidente del Directorio, resume las opiniones de los Directores Ejecutivos, y el resumen se comunica a las autoridades del país. En el siguiente enlace consta una explicación de las expresiones utilizadas en las exposiciones sumarias:  
<http://www.imf.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>

fundamentos macroeconómicos, como un bajo nivel de inflación, un crecimiento sostenido y sólidas finanzas públicas. Sin embargo, los directores señalaron que los riesgos a la baja para el crecimiento han aumentado, debido principalmente a la situación externa. Subrayaron la necesidad de mantener la estabilidad macroeconómica y reforzar la capacidad de implementación y los marcos de política, abordar las deficiencias estructurales, aumentar la productividad, reducir la pobreza y promover el crecimiento inclusivo.

Los directores celebraron el compromiso de las autoridades con una política fiscal sólida. Subrayaron la necesidad de redoblar los esfuerzos para movilizar ingresos fiscales y contener el gasto público, dejando al mismo tiempo margen para el gasto de capital, especialmente en infraestructura. En este contexto, consideraron positivas las señales de una mayor efectividad de la ley de responsabilidad fiscal, pero señalaron la importancia de internalizar plenamente dicha ley en el proceso presupuestario para ayudar a establecer un historial de implementación y reforzar la credibilidad del ancla fiscal. Los directores hicieron hincapié en que si se introducen enmiendas a la ley, los cambios para otorgar flexibilidad deben compensarse con salvaguardias que refuercen su credibilidad y comunicarse con especial atención.

Los directores convinieron en que la orientación moderadamente acomodaticia de la política monetaria sigue siendo adecuada, dado el contexto internacional incierto y las presiones inflacionarias contenidas. La política monetaria, junto con un tipo de cambio flexible, debería ser la principal herramienta si el crecimiento se debilitara aún más, dentro de los límites fijados para cumplir el objetivo de estabilidad de precios del banco central. Limitar las intervenciones discrecionales en los mercados cambiarios a circunstancias excepcionales para controlar condiciones desordenadas del mercado reforzaría el régimen de metas de inflación y tranquilizaría a los mercados. Las reformas orientadas a profundizar los mercados interbancarios y mejorar la gestión de liquidez podrían ayudar a fortalecer la transmisión de la política monetaria.

Los directores consideraron que el tipo de cambio y la posición externa son en general acordes con los fundamentos económicos. Señalaron que el holgado nivel de reservas internacionales es adecuado si se tienen en cuenta el grado de apertura de Paraguay, el nivel de dolarización y la vulnerabilidad a los shocks.

Los directores coincidieron en que el sistema financiero parece sólido, a pesar del crecimiento económico más débil y el reciente desempeño de los bancos. En vista del rápido crecimiento del crédito en períodos anteriores, sigue siendo esencial mantener una actitud vigilante frente a posibles vulnerabilidades a fin de contener los riesgos en el sector financiero. Deberían redoblar los esfuerzos para reforzar el sector financiero, entre otras formas, mediante el seguimiento de cerca de las prácticas de clasificación de préstamos de los bancos y el fortalecimiento de la supervisión del sector de las cooperativas. Los directores celebraron los avances realizados para implementar la supervisión basada en el riesgo y

alentaron a las autoridades a seguir mejorando la supervisión y la capacidad de análisis y fortalecer los mecanismos institucionales para llevar a cabo estas funciones.

Los directores felicitaron a las autoridades por los avances realizados en la implementación del programa de reformas estructurales incluido en el Plan Nacional de Desarrollo. Los directores hicieron hincapié en que la infraestructura sigue siendo una prioridad fundamental, especialmente la mejora de la distribución de electricidad y el transporte. Celebraron las medidas adoptadas para reforzar la transparencia gubernamental, entre otras formas, mediante la aplicación de la Ley de Libre Acceso a la Información Pública.

Los directores elogiaron a las autoridades por sus esfuerzos para reforzar las medidas de lucha contra la corrupción y de AML/CFT a fin de mejorar el clima de negocios. Celebraron la reciente aprobación de la ley sobre declaración de activos.

## Paraguay: Indicadores económicos y sociales seleccionados

## I. Indicadores demográficos y sociales

Población 2014 (millones)	6,9	Índice de Gini (2014)	48,0
Tasa de desempleo (2014)	6,0	Esperanza de vida al nacer (2013)	72,0
Porcent. población por debajo de línea de pobreza (2014)	22,6	Tasa de analfabet. adultos (2014)	5,4
Clasificación en el índice de desarrollo del PNUD (2014)	112 de 186	PIB per cápita (USD, 2014)	4.481

## II. Indicadores económicos

	2010	2011	2012	2013	2014	Est. 2015	Proy. 2016	Proy. 2017
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)								
<b>Ingreso y precios</b>								
PIB real	13.1	4.3	-1.2	14.0	4.7	3.0	2.9	3.2
PIB nominal	20.0	10.8	3.4	15.0	10.1	6.4	8.1	6.9
PIB per cápita (USD, miles)	3.1	3.8	3.7	4.3	4.5	4.0	3.8	3.9
Precios al consumidor (fin de período)	7.2	4.9	4.0	3.7	4.2	3.1	4.5	4.5
Tipo de cambio nominal (guaraní por dólar de EE.UU., f. de per.)	4,558	4,478	4,224	4,585	4,629	5,807	...	...
<b>Sector monetario</b>								
Emisión monetaria	18.5	11.6	17.5	13.2	8.9	2.9	3.1	3.4
Crédito al sector privado 1/	37.9	25.6	15.8	19.4	19.9	8.8	4.6	5.2
Pasivos frente al sector privado	19.9	19.3	14.0	20.0	15.9	4.2	6.6	6.2
<b>Sector externo</b>								
Exportaciones (fob, valores)	35.1	20.7	-7.8	16.7	-3.7	-14.6	-5.1	5.1
Importaciones (cif, valores)	44.7	22.9	-5.9	7.8	1.1	-14.9	-6.7	7.1
Términos de intercambio	8.2	14.3	-10.2	11.4	9.8	-2.8	1.7	-2.5
Tipo de cambio efectivo real 2/	1.9	11.8	-1.6	5.2	3.2	-1.1	...	...
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)								
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>-2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.8</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.2</b>
Balanza comercial	4.4	3.4	2.3	5.7	3.3	3.2	3.8	3.1
Exportaciones	52.2	50.3	47.4	47.0	42.4	39.8	39.6	39.9
Electricidad	9.8	9.0	9.1	7.7	7.1	7.4	7.8	7.8
Otras registradas	22.6	21.9	20.5	24.9	24.1	22.6	22.5	23.3
No registrado	19.8	19.4	17.8	14.3	11.2	9.9	9.3	8.9
Importaciones	-47.8	-46.9	-45.1	-41.2	-39.1	-36.6	-35.8	-36.8
De las cuales: Importaciones de petróleo	-5.4	-6.0	-6.7	-6.0	-5.5	-3.2	-2.0	-2.4
<b>Cuenta de capital y cuenta financiera</b>	<b>1.0</b>	<b>1.9</b>	<b>3.7</b>	<b>0.3</b>	<b>5.5</b>	<b>0.8</b>	<b>1.5</b>	<b>0.8</b>
Gobierno general	0.3	-0.2	-0.1	1.8	3.2	1.4	3.5	0.7
Sector privado	0.6	2.1	3.9	-3.0	1.0	-0.6	0.2	0.1
Del cual: Inversión directa	1.1	2.2	1.9	0.2	1.1	1.3	1.6	1.8
Errores y omisiones	0.9	0.8	-1.8	1.6	-1.4	-1.0	0.0	0.0
<b>Reservas internacionales brutas (millones de dólares de EE.UU.)</b>	<b>4,168</b>	<b>4,984</b>	<b>4,994</b>	<b>5,871</b>	<b>6,891</b>	<b>6,329</b>	<b>6,360</b>	<b>6,254</b>
En meses de importac. de bienes y servic. del próximo año	3.9	5.0	4.6	5.3	7.3	7.1	6.7	6.2
Proporción con respecto a la deuda externa a corto plazo	2.4	2.7	2.8	3.2	3.8	3.4	3.3	3.1
<b>Inversión interna bruta</b>	<b>16.2</b>	<b>17.1</b>	<b>15.1</b>	<b>15.4</b>	<b>16.2</b>	<b>16.5</b>	<b>16.0</b>	<b>16.1</b>
<b>Ahorro nacional bruto</b>	<b>15.9</b>	<b>17.5</b>	<b>13.0</b>	<b>17.1</b>	<b>15.8</b>	<b>14.7</b>	<b>14.7</b>	<b>14.9</b>
<b>Ingresos del gobierno central 3/</b>	<b>17.1</b>	<b>18.0</b>	<b>19.0</b>	<b>17.1</b>	<b>17.9</b>	<b>18.1</b>	<b>18.0</b>	<b>18.2</b>
De los cuales: Ingresos tributarios	12.0	12.6	12.7	11.8	12.7	12.3	12.2	12.4
<b>Gastos del gobierno central 3/</b>	<b>15.8</b>	<b>17.0</b>	<b>20.6</b>	<b>18.8</b>	<b>19.0</b>	<b>19.8</b>	<b>20.1</b>	<b>20.2</b>
De los cuales: Remuneración de empleados	7.2	7.5	9.4	9.1	8.8	9.0	8.9	8.9
De los cuales: Adquisición neta de activos no financieros	2.4	2.3	2.6	2.3	2.4	2.6	2.7	2.7
<b>Préstamo neto/endeudamiento neto del gobierno central</b>	<b>1.3</b>	<b>1.0</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.7</b>	<b>-2.1</b>	<b>-2.0</b>
<b>Saldo primario del gobierno central</b>	<b>1.7</b>	<b>1.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.3</b>	<b>-0.9</b>
<b>Deuda del sector público (excl. letras del banco central)</b>	<b>15.6</b>	<b>13.0</b>	<b>16.2</b>	<b>17.0</b>	<b>20.2</b>	<b>23.8</b>	<b>26.5</b>	<b>27.2</b>
De la cual: Moneda extranjera	13.2	11.1	10.9	11.6	14.5	18.0	21.4	21.2
De la cual: Moneda nacional	2.4	1.9	5.3	5.4	5.8	5.8	5.1	6.0
<b>Partidas informativas:</b>								
PIB (miles de millones de guaraníes)	94,934	105,203	108,832	125,152	137,798	146,566	158,409	169,324
PIB (miles de millones de EE.UU.)	20.0	25.1	24.6	29.0	30.9	28.1	...	...

Fuentes: Banco Central del Paraguay; Ministerio de Hacienda, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye el crédito en moneda local y el crédito en moneda extranjera valorados a un tipo de cambio constante.

2/ Variación anual promedio; una variación positiva indica una apreciación.

3/ De acuerdo con la presentación del MEFP 2001.



## PARAGUAY

### INFORME DEL PERSONAL TÉCNICO SOBRE LA CONSULTA DEL ARTÍCULO IV CORRESPONDIENTE A 2016

14 de abril de 2016

#### TEMAS PRINCIPALES

**Contexto:** Paraguay tiene fundamentos macroeconómicos sólidos, con baja inflación, crecimiento sostenido y adecuadas finanzas públicas. Sin embargo, en el transcurso del año pasado la economía experimentó una pérdida de dinamismo en gran medida vinculada a los débiles precios de las materias primas y a efectos de contagio regionales adversos. Han aumentado los riesgos de que el crecimiento sea menor al esperado principalmente por factores externos. A mediano plazo, las autoridades enfrentan retos, incluidas una limitada capacidad de implementación y restricciones de economía política, en la prosecución de su agenda de reformas para abordar las debilidades estructurales, reducir la pobreza, fortalecer los marcos de políticas, incrementar la productividad y promover un crecimiento inclusivo.

**Enfoque:** La consulta se centró en las políticas destinadas a respaldar la fortaleza macroeconómica, contener las vulnerabilidades del sector financiero y avanzar en el desarrollo económico.

#### Principales cuestiones de política:

- En el plano fiscal, hay señales claras de una mayor eficacia de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF), y es importante que la ley sea completamente interiorizada en el proceso presupuestario. En términos generales, el equipo del FMI prevé una posición neutra de la política fiscal para 2016, y sería aconsejable una cierta contracción del gasto primario corriente para evitar superar el tope de déficit de la LRF por un margen mayor a la vez que se salvaguarda la necesaria inversión pública. Hay que ser cuidadoso al considerar cualquier modificación del ancla fiscal. Si se considera realizar enmiendas a la ley, los cambios para dar mayor flexibilidad a las reglas fiscales deben acompañarse con salvaguardias que fomenten la credibilidad.
- La política monetaria continúa siendo acomodaticia dado el incierto contexto internacional y las contenidas presiones inflacionarias subyacentes. En el plano externo, el equipo del FMI continúa estimando que la moneda y la posición externa se encuentran en términos generales de acuerdo con los fundamentos económicos y que las reservas siguen siendo en general adecuadas. El uso oportuno de la política monetaria conjuntamente con un tipo de cambio flexible deberían ser la herramienta

principal si el crecimiento se debilitara más, dentro del límite de alcanzar el objetivo de estabilidad de precios del banco central.

- El sistema bancario parece sólido y las autoridades siguen avanzando para mejorar la supervisión financiera. Reducir la aún elevada dolarización del sector financiero mediante instrumentos macroprudenciales podría ayudar a mitigar los riesgos asociados con las fluctuaciones del tipo de cambio y posiblemente limitar la necesidad de tener intervenciones cambiarias. Para contener los riesgos que emanan de la calidad un tanto menor de los créditos, es necesario prestar particular atención al examinar la clasificación de los préstamos y el provisionamiento por parte de los bancos, en especial en el caso de los créditos al sector agrícola.



Aprobado por  
**Jorge Roldos y**  
**Vikram Haksar**

Las conversaciones tuvieron lugar en Asunción del 15 al 26 de febrero. El equipo estuvo integrado por los siguientes funcionarios: H. Faruquee (Jefe), A. Santos (Representante Residente), A. David, G. Keim, N. Novta y M. Santoro (todos del Departamento del Hemisferio Occidental), con la asistencia de E. Tawfik como auxiliar de investigación y de J. Meza-Cuadra y A. Herrera para tareas editoriales. J. Corvalan (Oficina de Directores Ejecutivos) también asistió a las reuniones. El equipo se reunió con el Presidente del BCP, Carlos Fernández; el Ministro de Hacienda, Santiago Peña; el Ministro de Obras Públicas y Comunicaciones, Ramón Jiménez; el Ministro de Industria y Comercio, Gustavo Leite; el Ministro de Planificación, José Molinas; el Ministro de Acción Social, Héctor Cárdenas; así como con otros altos funcionarios y representantes del sector privado, centros de estudio y la comunidad de donantes.

## ÍNDICE

<b>ACONTECIMIENTOS RECIENTES: RELATIVA FORTALEZA ANTE UNA DESACELERACIÓN REGIONAL</b>	<b>5</b>
<b>PERSPECTIVAS A CORTO PLAZO Y RIESGOS PARA LA RESISTENCIA ECONÓMICA</b>	<b>9</b>
<b>DIÁLOGO DE POLÍTICA ECONÓMICA: RESPALDAR EL CRECIMIENTO MEDIANTE EL FORTALECIMIENTO DE LOS MARCOS DE POLÍTICAS</b>	<b>14</b>
A. Reformas estructurales: Sentar las bases para un crecimiento duradero	15
B. Política fiscal: Manteniendo equilibrio entre credibilidad y flexibilidad	16
C. Política monetaria y cambiaria: Reforzar el régimen de metas de inflación	22
D. Política del sector financiero: Contener riesgos potenciales	24
<b>EVALUACIÓN DEL PERSONAL TÉCNICO</b>	<b>28</b>
<b>RECUADROS</b>	
1. Efectos de contagio mundiales y regionales en Paraguay	13
2. Buscar el equilibrio: Opciones de reforma de la LRF paraguaya	19
<b>GRÁFICOS</b>	
1. Evolución del sector real, 2010–16	30
2. Evolución monetaria, 2010–16	31
3. Evolución del sector fiscal	32
4. Paraguay: Evolución de la balanza de pagos, 2009–17	33
5. Estructura y desempeño del sistema financiero	34
6. Crecimiento a largo plazo y resultados sociales	35
7. Evolución del crédito	36

**CUADROS**

1. Indicadores económicos y sociales seleccionados _____	37
2. Operaciones del gobierno central (presentación del MEFP 2001) _____	38
3. Operaciones del sector público consolidado _____	39
4. Balanza de pagos _____	40
5. Resumen de las cuentas del Banco Central _____	41
6. Resumen de las cuentas del sistema financiero _____	42
7. Indicadores de vulnerabilidad externa _____	43
8. Indicadores de solidez financiera del sistema bancario _____	44
9. Perspectivas a mediano plazo _____	45

**ANEXOS**

I. Puesta en práctica de recomendaciones previas del FMI en materia de política _____	46
II. Evaluación externa _____	42
III. Evaluación de la estabilidad externa _____	49
IV. Análisis de sostenibilidad de la deuda pública _____	51
V. Efectos de contagio provenientes de Brasil _____	53

<b>REFERENCIAS</b> _____	<b>55</b>
--------------------------	-----------

# ACONTECIMIENTOS RECIENTES: RELATIVA FORTALEZA ANTE UNA DESACELERACIÓN REGIONAL

## 1. En el contexto de una desaceleración regional, la economía de Paraguay se mantiene relativamente resistente.

El personal técnico del FMI estima el crecimiento de 2015 en 3 por ciento, entre los niveles más robustos observados en América Latina (cuadro 1). Esto refleja: i) un shock adverso más leve de los términos de intercambio en relación con otros países de la región<sup>1</sup>, ii) un crecimiento estable de la inversión y el consumo y iii) un estímulo fiscal modesto.

## 2. La economía experimentó una cierta pérdida de dinamismo durante el año pasado debido a shocks externos desfavorables.

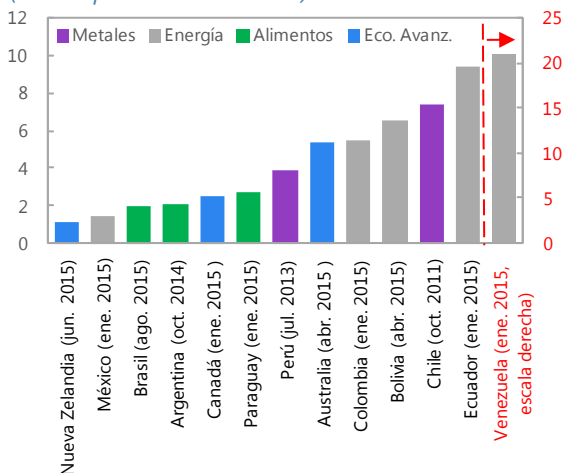
El crecimiento del PIB real de Paraguay se ha desacelerado progresivamente durante tres trimestres consecutivos, y ha llegado al 1,1 por ciento interanual en el cuarto trimestre, de 6 por ciento en el primero (gráfico 1). Las exportaciones reales se contrajeron un poco menos de 10 por ciento (interanual) en los tres primeros trimestres de 2015. Los precios de sus principales productos de exportación, soja y carne vacuna, cayeron 24 por ciento y 10,5 por ciento respectivamente en 2015, en tanto que la profundización de la recesión en Brasil afectó las reexportaciones y la actividad comercial en las ciudades fronterizas de Paraguay.

## 3. Las presiones inflacionarias se mantienen controladas pese a la significativa depreciación del guaraní respecto del dólar americano.

La inflación subyacente se mantuvo moderada durante la mayor

### Variación en los términos de intercambio de materias primas de pico a mínimo

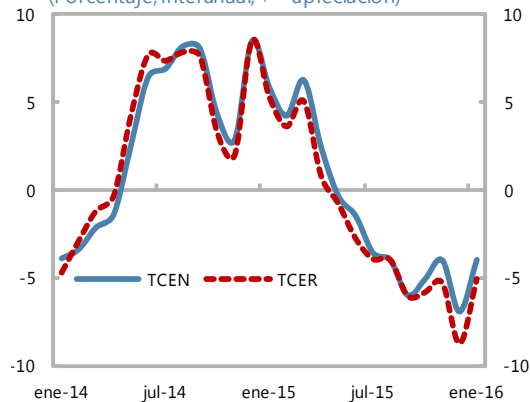
(Puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Gruss (2014) y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Entre paréntesis, período mínimo del ciclo corriente de los términos de intercambio de las materias primas de cada país.

### Tipos de cambio efectivos

(Porcentaje, interanual; += apreciación)



Fuente: Instituto del FMI.

<sup>1</sup> Los términos de intercambio se deterioraron con la caída de los precios de las exportaciones de la soja y la carne vacuna en 2015, pero esto se compensó en cierta medida con la disminución de los precios de las importaciones de productos petroleros y bienes de capital. Los precios de importación de bienes de capital cayeron en términos de dólares de EE.UU., principalmente las provenientes de los países vecinos de Brasil y Argentina, cuyas monedas se depreciaron de modo significativo respecto del dólar de EE.UU.

parte de 2015 (gráfico 1)<sup>2</sup>, pese a una depreciación de 25 por ciento respecto del dólar americano. (si bien en términos efectivos la depreciación del guaraní fue más modesta). Sin embargo, la inflación subyacente aumentó hacia el final del año. El limitado grado de traspaso de los ajustes del tipo de cambio a la inflación dio lugar a precios más altos. Los servicios y la vivienda también han contribuido a una mayor inflación subyacente. En los dos primeros meses de 2016, la inflación general se mantuvo temporalmente elevada, principalmente debido a la volatilidad de los precios de los alimentos. El equipo técnico del FMI prevé que la inflación disminuya al punto medio de la banda meta del banco central (4,5 por ciento) en el transcurso de 2016, dado que el crecimiento por debajo del potencial ayuda a contener las presiones inflacionarias, incluidas las originadas por depreciaciones previas del tipo de cambio. Además, la reciente apreciación de la moneda desde febrero, los bajos precios del petróleo, la moderación de la inflación de servicios y vivienda y las expectativas inflacionarias ancladas también apuntan a presiones inflacionarias más moderadas o en disminución en el futuro, lo que también fue evidenciado por una moderación de la inflación en marzo de 2016.

**4. Las políticas macroeconómicas continúan siendo acomodaticias en vista de la moderada inflación y la desaceleración del crecimiento.** A pesar del inesperado aumento del BCP de la tasa de interés en 25 puntos básicos en enero de 2016 al 6 por ciento, la política monetaria continúa siendo acomodaticia en cierta medida, tras un ciclo de política monetaria más expansiva durante marzo-julio de 2015 (gráfico 2). En tanto, la política fiscal ha respaldado la actividad económica en mayor medida. El equipo del FMI estima que el déficit fiscal a nivel del gobierno central llegó al 1,7 por ciento del PIB, marginalmente *por encima* del tope de 1,5 por ciento que establece la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF). El déficit estimado implicaría un impulso fiscal positivo de 1,2 por ciento de PIB potencial no agrícola ni energético<sup>3</sup> (gráfico 3, cuadro 2 y cuadro 3).

**5. En su primer año de implementación, el cumplimiento de la LRF ha sido desafiante.** En medio de cuestionamientos relativos a la legitimidad del alcance de la LRF para limitar el poder legislativo del Congreso para aprobar presupuestos que no se ajustan a las disposiciones de la ley, el presupuesto de 2015 aprobado por el Congreso excedió el tope del déficit en 1,3 puntos porcentuales del PIB tras la incorporación de modificaciones a la propuesta presupuestaria del Ejecutivo. Además, la ley de presupuesto aprobada permitió la exclusión del gasto de capital financiado con bonos soberanos del cálculo del tope del déficit por única vez. El equipo técnico del FMI estima un saldo fiscal ajustado de -0,6 por ciento del PIB para 2015, debajo del tope del déficit de la LRF si tales gastos se excluyen. Es más, se estima que el gasto corriente primario real ha crecido en 4,7 por ciento, excediendo el tope de la LRF de 4 por ciento en base ex post.

**6. Sin embargo, en 2016 hubo indicios de una mayor eficacia de la LRF en el proceso presupuestario.** El proyecto de presupuesto de 2016 enviado al Congreso cumplió con las metas

<sup>2</sup> La medida preferida de inflación subyacente ("núcleo") del BCP promedió 2,9 por ciento en 2015 (interanual) y 3,7 por ciento en diciembre, en tanto que la inflación subyacente (X1) promedió en 3,7 por ciento en 2015 y 4,9 por ciento en diciembre.

<sup>3</sup> Se calcula que el saldo primario se ha deteriorado en un 0,4 por ciento del PIB.

numéricas de la ley. Si bien la versión final aprobada también respetó el tope del déficit, las modificaciones incorporadas por el Congreso alteraron la composición del gasto. El personal técnico del FMI aún espera que el crecimiento del gasto corriente primario real del gobierno central se encuentre por debajo del tope de la LRF al comparar los resultados de 2015 y 2016, pero el crecimiento de este gasto excedería el límite del 4 por ciento al comparar el presupuesto aprobado con el resultado de 2015<sup>4</sup>.

**7. La posición externa se deterioró levemente en 2015, debido a un shock negativo en los términos de intercambio y a la debilidad de los principales socios comerciales.** El saldo de la cuenta corriente se deterioró y se espera que continúe siendo deficitario en -1,8 por ciento del PIB en 2015 (gráfico 4, cuadro 4), dado que los ingresos de la exportación (especialmente, los provenientes de Asia) han caído debido a los menores precios de las materias primas, así como el menor dinamismo de las economías de los socios comerciales (en especial, Brasil y Rusia). Indicadores recientes también apuntan a exportaciones más débiles y, en consecuencia, a un menor superávit comercial el año pasado. Con respecto a la cuenta financiera, la inversión extranjera directa ha crecido más modestamente —alrededor del 10 por ciento hasta el final del tercer trimestre de 2015— que el promedio durante los últimos 10 años, dadas las más precarias condiciones financieras externas. El deterioro de la posición de la cuenta corriente y la reducción de las entradas de capital han disminuido el nivel de reservas internacionales. El equipo del FMI continúa considerando que tanto la moneda como la posición externa están en línea con los fundamentos económicos en términos generales dados los cambios en el contexto externo (anexo II). La evaluación se basa principalmente en el ajuste externo consistente con los más débiles términos de intercambio y actividad de los socios y en la depreciación del tipo de cambio efectivo real (TCER), que está en línea con su promedio de diez años. Estimaciones de las brechas de cuenta

Evaluación del tipo de cambio - 2015					
	EBA- Cuenta corriente				EBA - TCER
	Norma <sup>1/</sup>	Saldo <sup>1/</sup>	Brecha	TCER <sup>2/</sup>	TCER <sup>2/</sup>
<b>Metología EBA-lite</b>	-5.2	-1.8	3.4	-12.8	17.7
<b>Diagnóstico</b>	<b>EBA CC</b>		<b>EBA TCER</b>		
Valor ajustado al modelo	-5.2	4.6			
Residual	3.4	0.2			
Brecha de política	0.1	0.0			
Constante	-4.0	4.2			
1/ Porcentaje del PIB					
2/ En porcentaje. + indica sobrevaluación respecto a referencia implícita.					

corriente y TCER usando la metodología simplificada para la evaluación del balance externo (EBA-lite por sus siglas en inglés) siguen ofreciendo resultados mixtos, con una precisión empírica

<sup>4</sup> Cabe señalar que las autoridades no emplean los resultados fiscales para evaluar el cumplimiento de la LRF. En lugar de ello, el cumplimiento se basa en una comparación del crecimiento implícito en el gasto primario corriente del sector público en el presupuesto aprobado para el año t+1, en relación al presupuesto vigente en el año t, deflactado por el punto medio de la banda meta de inflación del BCP.

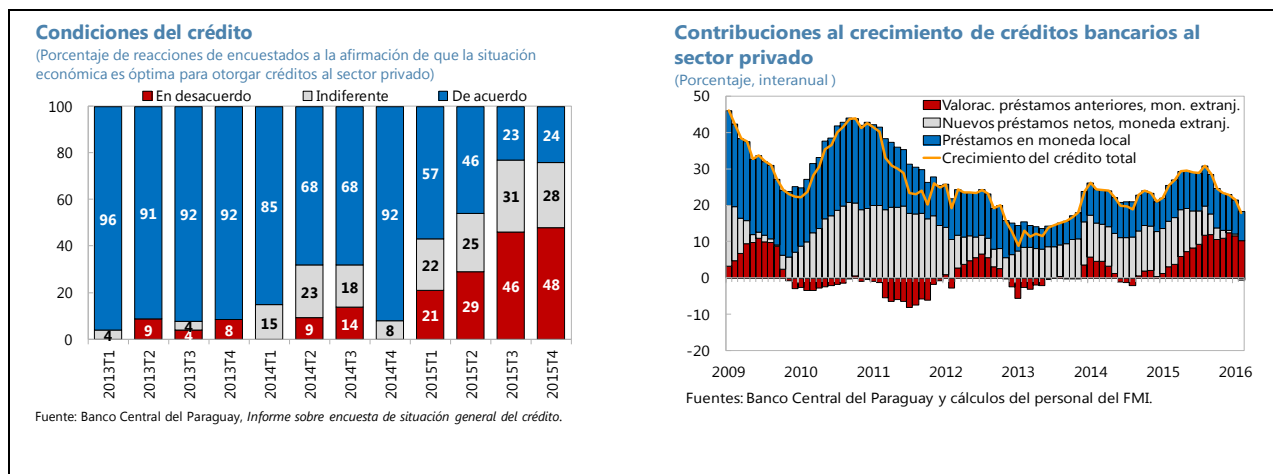
inadecuada y donde prácticamente ninguna proporción del descalce es atribuible a brechas de políticas.

**8. Las reservas continúan siendo, en general, adecuadas.** La posición de reservas del BCP llega al 23 por ciento del PIB cubre 7 meses de importaciones (cuadro 5). Se prevé que las reservas aumenten en 2016, en relación a 2015, como resultado de la emisión de un bono público por USD 600 millones. Se considera que las reservas exceden la métrica de suficiencia medida por el estándar del FMI para regímenes de cambiarios flotantes. Sin embargo, el equipo técnico del FMI cree que un nivel elevado de reservas es apropiado para Paraguay considerando la apertura de la economía, la significativa dolarización y la elevada vulnerabilidad a shocks climáticos y de precios de las materias primas.

**9. Recientemente, el crecimiento del crédito se ha moderado, pero la calidad del crédito se ha deteriorado.** Durante 2015, los intermediarios financieros se tornaron cada vez menos optimistas sobre las condiciones económicas y la concesión del crédito. En paralelo, el crecimiento en los créditos bancarios al sector privado en moneda nacional llegó a su nivel máximo en 29,5 por ciento en mayo, pero se encontraba en alrededor del 18 por ciento para febrero de 2016 (cuadro 6). En gran medida esto guarda relación con el estancamiento de los volúmenes de préstamos en moneda extranjera, que más que contrarrestaron los efectos de valuación generados por la depreciación del tipo de cambio<sup>5</sup>. El estancamiento de los volúmenes de créditos en moneda extranjera coincidió con la menor demanda de préstamos de inversión en el sector agrícola, en gran medida dolarizado, debido al deterioro de la rentabilidad asociado a los menores precios de las materias primas. Por el contrario, el crecimiento de los préstamos en moneda nacional se mantuvo robusto, incluso cuando modificaciones en la regulación aplicable a las tarjetas de crédito parece haber limitado el consumo. Recientemente, la calidad de los créditos se deterioró y los préstamos en mora de los bancos aumentaron a un nivel todavía moderado de 2,9 por ciento en febrero de 2016 (cuadro 7). Además, la reestructuración y el refinanciamiento de los préstamos, excluidos los morosos, también aumentó a 2,3 por ciento del total de los préstamos, en algunos casos beneficiándose de la decisión del BCP de conceder un relajamiento temporal en la clasificación de los préstamos para mitigar los efectos de los shocks a que se enfrentan los sectores agrícola y ganadero.

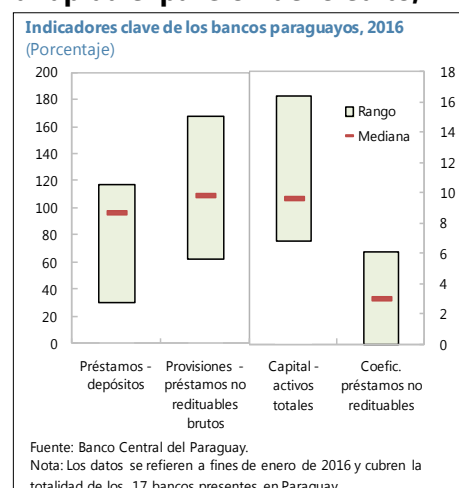
---

<sup>5</sup> Al medir el crédito denominado en moneda extranjera en tipos de cambio constantes de enero de 2014, el crecimiento del crédito total al sector privado llegó a 7,5 por ciento en febrero de 2016, tras disminuir de un pico reciente de 22,5 por ciento en marzo de 2015.



**10. Pese a las potenciales vulnerabilidades causadas por la rápida expansión del crédito, el sistema financiero parece robusto (gráfico 5).**

La mayoría de los bancos, incluidas las instituciones grandes, tuvieron ingresos netos positivos en 2015, si bien las medidas de rentabilidad (retornos sobre activos y capital) se ubicaron en la mayoría de los casos debajo de los niveles observados en 2014. En gran medida la reducción de la rentabilidad guardó relación con mayores gastos en provisionamiento, que continuó brindando una gran cobertura respecto de los préstamos en mora. Los coeficientes de capital declarados en el conjunto del sistema fueron sólidos, y el coeficiente de capital de nivel 1 fue de 11,3 por ciento (cuadro 8). La relación entre capital y activo cayó levemente, dado que la emisión de capital accionario por parte de muchos bancos contrarrestó el crecimiento de los activos que todavía es rápido. En relación a lo observado en la región, el sector bancario paraguayo se presenta de manera relativamente favorable en cuanto a rentabilidad, capitalización, liquidez y la calidad de los préstamos.



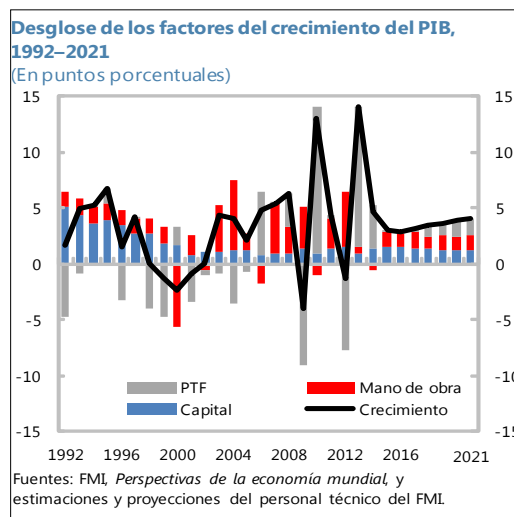
## PERSPECTIVAS A CORTO PLAZO Y RIESGOS PARA LA RESISTENCIA ECONÓMICA

**11. Se prevé que la economía de Paraguay se mantenga relativamente resistente este año y el próximo, tolerando el impacto adverso de significativos shocks externos.** A pesar de una prolongada desaceleración regional y los menores precios de las materias primas, el personal técnico del FMI prevé un crecimiento sólido de cerca de 3 por ciento en 2016 y de 3,2 por ciento en 2017, impulsado por la agricultura y la construcción. Debido a un clima favorable y los grandes rendimientos, es probable que la cosecha de

Crecimiento proyectado del PIB real 1/	2016	2017
	(porcentaje)	
Previsión del BCP	3.2	..
Encuesta del BCP	3.0	3.8
Consensus Forecast	3.4	3.6
FMI	2.9	3.2

Fuentes: Banco Central del Paraguay, Consensus Forecast y FMI.  
1/ En marzo de 2016.

la soja —el principal cultivo agrícola paraguayo— presente un robusto crecimiento respecto del año pasado. Este impulso en volúmenes agrícolas en el primer trimestre debería compensar los efectos de arrastre negativos del debilitamiento en otros sectores en el transcurso del año (originado por la desaceleración de la actividad en otros sectores relacionados con el comercio: industria, comercio y ganadería). Del lado de la demanda, se prevé que el aumento del consumo continúe siendo sólido, pero es probable que la inversión en agricultura se debilite más dados los bajos precios y los márgenes más ajustados, las moderadas perspectivas de los precios de las materias primas y las más lentas disminuciones de los costos y precios de maquinaria y equipos. Factores adicionales que respaldan el crecimiento a corto plazo son los sólidos fundamentos macroeconómicos, una situación demográfica favorable, el menor costo de las importaciones de petróleo y un muy competitivo sector eléctrico. Tras el rápido crecimiento del crédito en 2015, la menor demanda de créditos consecuencia de la moderación de los planes de inversión y la mayor restricción del crédito contribuirá a un crecimiento menor pero todavía positivo en 2016, más acorde a los fundamentos económicos.



**12. Pero los riesgos a que el crecimiento sea menor a lo esperado provienen principalmente de la situación externa (véase la matriz de evaluación de riesgo).** La notable desaceleración en la trayectoria trimestral del PIB en 2015 subraya estos riesgos. Una mayor desaceleración en Brasil y una caída más marcada en los precios de las materias primas presentan los mayores riesgos para las perspectivas. El análisis del equipo técnico del FMI sugiere que los efectos de contagio de Brasil sobre el crecimiento pueden ser significativos, pero el rango de confianza relativo a las estimaciones puntuales es grande (recuadro 1, anexo V). Si bien de menor importancia, el menor crecimiento en la zona del euro y Rusia —destinos comerciales que representan alrededor del 25 por ciento de las exportaciones de Paraguay— podría moderar el crecimiento interno en cierta medida. La reciente eliminación de controles cambiarios e impuestos sobre el comercio en Argentina podría ser una fuente de riesgo de que los resultados sean superiores a lo previsto, pero sus efectos son inciertos (véase el recuadro 1). El rápido crecimiento del crédito en el sistema bancario en el contexto de una menor actividad económica representa una posible vulnerabilidad macrofinanciera que podría interactuar con riesgos externos, tales como el deterioro de las condiciones financieras externas<sup>6</sup>.

**13. En el plano interno, la limitada capacidad para administrar y ejecutar las inversiones públicas también representa un riesgo de que el crecimiento sea menor al previsto.** Dado que sus indicadores de acervo de capital y calidad de infraestructura usualmente se ubican en el cuartil

<sup>6</sup> Como potencial factor atenuante, las tasas de los préstamos se mantuvieron bastante estables durante previos episodios de turbulencia financiera, incluso durante la agitación de los mercados por el anuncio de la Reserva Federal del abandono gradual de las políticas monetarias no convencionales a mediados de 2013.



inferior entre los mercados emergentes, la planificada ampliación de la infraestructura de Paraguay es una necesidad. Sin embargo, la eficiencia de la gestión de la inversión pública y la experiencia con proyectos de envergadura son relativamente bajas, lo que eleva los riesgos asociados con cualquier incremento del gasto en infraestructura, incluida la participación del sector privado en proyectos de infraestructura (APP).

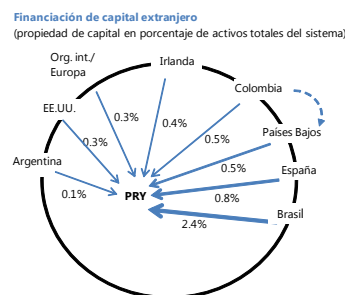
### Matriz de evaluación de riesgos

Fuentes de riesgo		Impacto, de realizarse	Respuesta de las políticas
Naturaleza del shock (color = probabilidad)	Vulnerabilidades / canales de transmisión	(color = gravedad)	
<b>FRENTE INTERNO</b>			
Débil capacidad administrativa y ejecución de la inversión pública	<p>➔</p> <p><b>Real:</b> Una baja capacidad administrativa se traduciría en una implementación más lenta y menos eficaz de inversión fundamental en infraestructura.</p>	Un inversión en infraestructura inferior a lo esperado deprimiría el crecimiento a corto y mediano plazo.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Acelerar las iniciativas para resolver las debilidades institucionales y mejorar la transparencia.</li> <li>- Promover la inversión del sector privado.</li> </ul>
<b>FRENTE EXTERNO</b>			
Una nueva desaceleración en Brasil y otros socios comerciales	<p>➔</p> <p><b>Financiero:</b> Los bancos tienen gran exposición a los sectores exportadores.</p> <p style="text-align: center;">↑ Apalancamiento</p> <p><b>Real:</b> Las exportaciones a Brasil representan el 30% de las exportaciones totales de Paraguay. Las entradas de IED desde Brasil también son importantes. Europa y Rusia, en conjunto, representan 25% del total de exportaciones.</p>	Un crecimiento más lento de lo esperado de los socios comerciales perjudicaría las exportaciones y tendría efectos indirectos en el sector bancario y en otros sectores relacionados con la producción para exportación.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- El tipo de cambio flotante constituye la primera línea de defensa. La intervención en el mercado de cambios podría usarse para evitar una volatilidad excesiva.</li> <li>- Permitir la relajación de las condiciones monetarias, en consonancia con el marco MI.</li> <li>- Permitir que operen los estabilizadores automáticos.</li> </ul>
Una caída más persistente de los precios de las materias primas agrícolas	<p>➔</p> <p><b>Financiero:</b> Los bancos tienen gran exposición a los sectores de exportación de materias primas.</p> <p style="text-align: center;">↑ Apalancamiento</p> <p><b>Real:</b> Las exportaciones de productos agrícolas representan 30% del PIB.</p>	Un descenso más persistente de los precios de las materias primas recortará las ganancias de los sectores exportadores, con efectos indirectos sobre el sector bancario y otros sectores relacionados.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- El tipo de cambio flotante constituye la primera línea de defensa. La intervención en el mercado cambiario podría usarse para evitar una volatilidad excesiva.</li> <li>- Permitir la relajación de las condiciones monetarias, en consonancia con el marco MI.</li> <li>- Permitir que operen los estabilizadores automáticos.</li> </ul>
Shocks relacionados con las condiciones climáticas al sector agropecuario y de energía	<p>➔</p> <p><b>Financiero:</b> Los bancos tienen grandes exposiciones al sector agropecuario.</p> <p style="text-align: center;">↑ Apalancamiento</p> <p><b>Real:</b> La agricultura y las hidroeléctricas son especialmente vulnerables a shocks naturales severos.</p>	Las dificultades en el sector agropecuario a causa de hechos climáticos pueden tener impactos significativos en el PIB (hasta un 4%, en algunos casos)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- El tipo de cambio flotante constituye la primera línea de defensa. La intervención en el mercado cambiario podría usarse para evitar una volatilidad excesiva.</li> <li>- Acelerar las medidas que promuevan la diversificación.</li> <li>- Permitir la relajación de las condiciones monetarias, en consonancia con el marco MI.</li> <li>- Permitir que operen los estabilizadores automáticos.</li> </ul>
Un mayor deterioro de las condiciones financieras externas	<p>➔</p> <p><b>Financiera:</b> La deuda corporativa y no corporativa ha aumentado durante algún tiempo, en especial la denominada en dólares.</p>	<p>Un fuerte aumento de las tasas de interés, en relación con el final de la relajación monetaria de Estados Unidos o la fortaleza persistente del dólar podrían repercutir en la rentabilidad de empresas, impidiendo el servicio de la deuda. Sin embargo, hay importantes factores atenuantes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Alrededor de 45% de la deuda en dólares está concentrada en el sector agropecuario, que tiene coberturas naturales significativas.</li> <li>- Las tasas de interés internas tienden a ser resilientes a lo que sucede en los mercados estadounidenses, incluso durante el episodio de nerviosismo que tuvo lugar en 2013 por temor a una reducción de la expansión cuantitativa.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- El tipo de cambio flotante constituye la primera línea de defensa. La intervención en el mercado cambiario podría usarse para evitar una volatilidad excesiva.</li> <li>- Las autoridades deben implementar medidas macroprudenciales, entre ellas, imponer requisitos de capital diferentes a préstamos denominados en dólares.</li> </ul>

Nota: Los cuadros de color sobre la izquierda representan la probabilidad de un shock, y los cuadros con color sobre la derecha representan la gravedad del impacto. Rojo = alta, Amarillo = media, y Verde = baja.

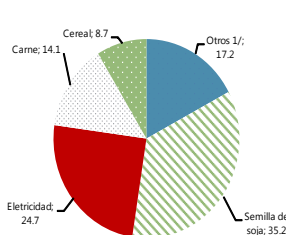
### Recuadro 1. Efectos de contagio mundiales y regionales en Paraguay

**Los vínculos financieros entre Paraguay y el resto del mundo son limitados.** Las tenencias de activos extranjeros por parte de bancos paraguayos son pequeñas y los bancos se financian en gran medida mediante depósitos y capital. La propiedad extranjera de depósitos también es pequeña y el capital extranjero (principalmente de Brasil) representa solo 2,5 por ciento de los activos del sistema. Sin embargo, los elevados niveles de dolarización en el sistema financiero podrían hacer que los balances sean vulnerables a movimientos cambiarios marcados, si bien los descargos de monedas se ven compensados en parte por las coberturas naturales. Además, los inversionistas extranjeros no mantienen bonos públicos emitidos en el mercado interno y la mayoría de las entradas de cartera al país están vinculadas a la emisión de bonos soberanos en mercados internacionales. El crecimiento de la IED en el pasado reciente se ha concentrado en los sectores de la construcción y la maquila, que se benefician del competitivo sistema tributario de Paraguay y los precios de la energía.

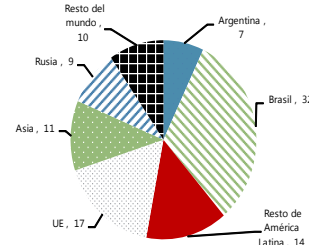


**Los canales comerciales siguen siendo la principal fuente de vulnerabilidad a shocks externos.** Paraguay es una economía sumamente abierta, con exportaciones e importaciones totales en alrededor de 80 por ciento del PIB, pero el comercio se encuentra concentrado tanto en cuanto a productos como destinos de exportación. En consecuencia, la economía es vulnerable a shocks de demanda de sus principales socios comerciales (en particular, Brasil) y a la volatilidad en los precios de las exportaciones clave de materias primas (soja y carne vacuna). La profunda recesión de Brasil también tuvo un gran impacto en la demanda de reexportaciones, lo que afectó la actividad económica en las ciudades de la frontera. Es probable que la reciente caída en los precios del petróleo tenga un impacto positivo en la economía, dado que el país es un importador neto de petróleo. Los efectos de contagio mediante el comercio también tienen un impacto sustancial sobre la calidad de los activos en el sistema bancario. En particular, el efecto del crecimiento del PIB de Brasil sobre los préstamos en mora es grande y significativo (véase el documento sobre *Temas seleccionados*).

Exportaciones por productos principales, 2015 (Porcentaje del total)



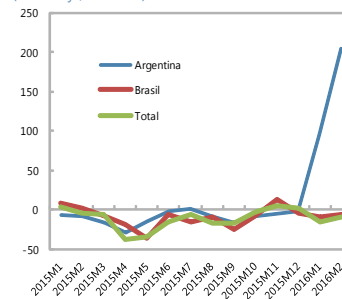
Exportaciones por principales socios comerciales, 2015 (Porcentaje del total)



Fuentes: BCP y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Los datos se refieren únicamente a exportaciones registradas.  
1. "Otros" incluye algodón y madera.

**Las estimaciones de autorregresión vectorial sugieren que las tasas de crecimiento de Paraguay se ven afectadas por shocks al crecimiento de Brasil así como también por shocks a las variables mundiales (índice VIX, precios de las materias primas).** El análisis del personal técnico del FMI sugiere que los efectos de contagio del crecimiento de Brasil pueden ser significativos: alrededor de 1/2 a 3/4 punto porcentual sobre el crecimiento interno por un shock de 1 punto porcentual sobre el crecimiento de Brasil. Sin embargo, los intervalos de confianza en torno a los coeficientes de contagio estimados son amplios debido a la variabilidad subyacente de la serie, incluido el PIB nacional. El efecto acumulativo estimado sobre el crecimiento de Paraguay cuatro trimestres después del shock en Brasil puede ser como mínimo cero o como máximo estar por encima de 1 punto porcentual. En general, el mayor efecto acumulativo sobre el crecimiento de Paraguay se ve alrededor de tres trimestres después del shock en Brasil. Dada la relativa capacidad de recuperación de Paraguay observada hasta ahora, pese a casi ocho trimestres de recesión en Brasil, es posible que un mayor impacto negativo de Brasil continúe siendo moderado. Los shocks al índice VIX de volatilidad, una medida mundial de aversión al riesgo, también se vinculan con disminuciones estadísticamente significativas en el crecimiento del PIB de Paraguay (la descomposición de la varianza muestra que alrededor de 11 por ciento de los errores de previsión pueden atribuirse a shocks al VIX en el horizonte del cuarto trimestre y más allá). Las respuestas del crecimiento del PIB a los precios de la soja y los términos de intercambio de las materias primas también se mueven en la dirección esperada si bien la significación estadística varía dependiendo del modelo empleado.

Crecimiento de exportaciones registradas (Porcentaje, interanual)



Fuentes: BCP y cálculos del personal técnico del FMI

**Los efectos de contagio de Argentina tras la normalización del régimen cambiario en dicho país continúan siendo inciertos.** En el pasado los controles cambiarios en Argentina dieron origen a un aumento del contrabando de importaciones, que parece haber disminuido. Las empresas que participan en la distribución y venta minorista formales se vieron afectados negativamente por el comercio de contrabando. Desde diciembre de 2015, las exportaciones de Paraguay a Argentina han aumentado, si bien de un nivel muy bajo. Los efectos de los acontecimientos recientes en Argentina sobre las inversiones en el sector inmobiliario son difíciles de determinar debido a la falta de estadísticas del sector.

## DIÁLOGO DE POLÍTICA ECONÓMICA: RESPALDAR EL CRECIMIENTO MEDIANTE EL FORTALECIMIENTO DE LOS MARCOS DE POLÍTICAS

**14. Las conversaciones se concentraron en la agenda de reforma estructural y las medidas para fortalecer en mayor grado los marcos de las políticas fiscal, monetaria y del sector financiero.** El plan nacional de desarrollo reseña la totalidad de las prioridades de reforma estructural de las autoridades, y se habló sobre el seguimiento de los avances en su implementación, en particular con respecto a infraestructura. Las mejoras en la rendición de cuentas del gobierno fueron consideradas como pasos iniciales alentadores. En general, se consideró la combinación actual de políticas macroeconómicas como apropiada. La política monetaria continúa siendo acomodaticia y el BCP mantuvo las tasas de interés sin cambios en su reunión de políticas en el momento de la misión (citando un contexto externo más complejo). También se examinaron los pasos para reforzar la credibilidad del régimen de metas de inflación. En cuanto a la política fiscal, hubo señales claras de una mayor eficacia en el proceso presupuestario de 2016 bajo la Ley de Responsabilidad Fiscal, pero es necesario un mayor historial de cumplimiento para consolidarlo como un ancla fiscal creíble. La orientación fiscal parece en general neutra en 2016, pero es probable que los ingresos tributarios sean menores que los previstos en el presupuesto, y sería aconsejable ajustar el gasto corriente para evitar exceder en base ex post el tope de déficit de la LRF por un margen mayor. Todavía es necesario mejorar el marco fiscal a mediano plazo y reformar el sistema de pensiones.

## A. Reformas estructurales: Sentar las bases para un crecimiento duradero

**15. Paraguay ha emprendido una ambiciosa agenda de reforma para mejorar las condiciones de vida e impulsar el crecimiento potencial (gráfico 6).** El plan nacional de desarrollo de las autoridades para 2014–30 se apoya en tres ejes: i) reducción de la pobreza y desarrollo del capital humano, ii) infraestructura y crecimiento inclusivo, y iii) incorporación de Paraguay en las cadenas de valor mundiales. La misión consideró el avance en la implementación del plan nacional de desarrollo y en prioridades de reforma estratégicas que son clave. Las deficiencias en el transporte y la distribución eléctrica fueron consideradas por el personal técnico del FMI como cuellos de botella fundamentales<sup>7</sup>, que limitan la capacidad productiva y la calidad de los servicios públicos. El cuerpo técnico del FMI y las autoridades estuvieron de acuerdo sobre la necesidad de priorizar la inversión en infraestructura en estas áreas (inclusive mediante APP).

Reformas estructurales: Plan nacional de desarrollo		
Eje	Áreas de reforma	Medidas principales
I	Reducción de la pobreza	Erradicar la pobreza extrema
	Educación	Mejorar la calidad de la educación y la matriculación
	Salud	Reducir la malnutrición infantil Incrementar la expectativa de vida Acceso universal a agua y saneamiento
	Planificación urbana	Erradicar condiciones de vida insalubres Incrementar el registro de terrenos urbanos y rurales
II	Empleo	Aumentar el empleo entre los jóvenes y los desfavorecidos
	Financiera	Cobertura universal de la seguridad social Mejorar la inclusión financiera
	Transporte	Mejorar el mantenimiento vial Mejorar el transporte fluvial mediante el dragado y la navegación nocturna
	Comunicaciones	Aumentar la cobertura de internet de banda ancha
	Productividad	Aumentar la productividad agrícola en las granjas familiares
	Medio ambiente	Erradicar la deforestación ilegal Incrementar el consumo de energías renovables
III	Integración social	Incentivar el regreso de paraguayos distinguidos Respaldar el regreso de trabajadores migrantes paraguayos
	Integración económica	Incrementar las exportaciones Incrementar el turismo

**16. El plan nacional de desarrollo hace hincapié en el crecimiento inclusivo y la reducción de la pobreza<sup>8</sup>.** Las autoridades subrayaron el programa general Sembrando Oportunidades destinado a la reducción de la pobreza y el crecimiento inclusivo. Incluye a Tekopora, el programa tradicional de transferencias condicionales de efectivo, así como también a varios nuevos programas, tales como Tenondera (un programa de generación de ingresos para empoderar a quienes se gradúan de Tekopora) y a Tekoha (un programa de asistencia a los pobres para que puedan adquirir legalmente la propiedad donde viven). Al mismo tiempo, las autoridades indicaron que ha habido esfuerzos para mejorar la focalización y la cobertura por medio de la recopilación de

<sup>7</sup> La mejora en la navegabilidad del curso de agua Paraguay-Paraná, mediante el dragado, así como la inversión en terminales portuarias y segmentos viales clave aliviarían la congestión de tránsito, reducirían los costos de logística y facilitarían el comercio. Los sistemas actuales de transmisión y distribución de electricidad son inadecuados para satisfacer la creciente demanda de energía. Paraguay comparte con Brasil la segunda central hidroeléctrica del mundo, Itaipu; sin embargo, la energía hidroeléctrica representa menos de 20 por ciento del consumo interno de energía.

<sup>8</sup> Además, los programas de cada uno de los ejes del plan nacional de desarrollo pueden subdividirse en: 1) promoción de igualdad de oportunidades, 2) gestión pública eficiente y transparente, 3) planificación del uso de las tierras y 4) sostenibilidad ambiental. La mayor cantidad de recursos se asigna a las dos primeras subcategorías.

mayor información sobre la situación económica de los posibles beneficiarios mediante la encuesta de la Ficha Social.

**17. Existe una mayor rendición de cuentas del desempeño del gobierno ahora gracias a la ley de transparencia y el tablero de control interno.** El público en general tiene acceso en línea a los salarios de todos los funcionarios públicos, así como también a las declaraciones de activos de muchos de ellos<sup>9</sup>. También hay libre acceso a los datos de las adquisiciones del gobierno. Las autoridades de distintas instituciones expresaron su satisfacción con la implementación de la ley de libre acceso a la información pública, dado que la consideran como un cambio fundamental en el país. Gracias a su implementación, hay mayor participación de la sociedad civil en asuntos públicos. Además, el gobierno emplea su tablero de control interno para mejorar la rendición de cuentas y efectuar un seguimiento del desempeño en distintos ministerios y agencias. Las autoridades están mejorando la gestión de los recursos humanos, con procesos de selección en base al mérito en 96 instituciones (cuando solo eran 24 instituciones en 2013). Las autoridades también señalaron que hay esfuerzos en curso para reformar el sistema judicial y mejorar la legislación de prevención del lavado de dinero (PLD) y de combate al financiamiento del terrorismo (CFT).

## B. Política fiscal: Manteniendo equilibrio entre credibilidad y flexibilidad

**18. Se consideraron opciones para mejorar la credibilidad y eficacia de la Ley de Responsabilidad Fiscal.** Si bien la LRF no tuvo la tracción esperada en el proceso presupuestario, hay señales de una mayor eficacia tal como pone de manifiesto el presupuesto de 2016 aprobado por el Congreso. Fue muy importante que este año

no se incluyeran en la ley de presupuesto las disposiciones ad hoc para excluir el gasto de capital del tope del déficit. En términos generales, pese a un notable progreso, continúan los cuestionamientos sobre la LRF como un ancla fiscal creíble. Parte del tema tiene relación con la ambigüedad jurídica entre las obligaciones establecidas por la LRF y la autoridad presupuestaria constitucional del Congreso en virtud del marco jurídico vigente. Para aumentar la credibilidad del marco fiscal y establecer un historial, el equipo técnico del FMI señaló que es importante interiorizar plenamente las limitaciones que establece la LRF sobre el proceso presupuestario.

Logros recientes en la lucha contra la corrupción:
<b>I Métodos para garantizar el libre acceso a la información pública</b>
Portal anticorrupción (para efectuar denuncias, solicitar verificaciones)
Portal unificado de acceso a la información pública (nómina del sector público, declaraciones de activos o para solicitar otra información pública)
Dirección Nacional de Contrataciones Públicas, con acceso en línea
<b>II Fortalecimiento del control administrativo</b>
Tablero de control
Control biométrico de la presencia de los empleados públicos en el lugar de trabajo
Uso de tarjeta magnética para cargar combustible en vehículos del sector público
Pago electrónico de servicios sociales (Tekopora, pensiones para los pobres)

<sup>9</sup> El requisito constitucional (artículo 104) de que los funcionarios públicos declaren sus activos fue aclarado mediante la Ley de Reglamentación 5033 en 2013.

## Observancia de la LRF

	2015	2016	
	Estimado	Proy. pers. téc.	Presupuesto aprobado
	<i>(porc. del PIB, salvo indicación en contrario)</i>		
Ingresos totales	18.1	18.0	20.1
Gasto	17.3	17.3	18.4
Adquisición neta de activos no financieros	2.6	2.7	3.3
<b>Préstamo/endeudamiento neto</b>	<b>-1.7</b>	<b>-2.1</b>	<b>-1.5</b>
<b>Préstamo/endeudamiento neto (excluye gasto de capital financiado por bonos)<sup>1</sup></b>	<b>-0.6</b>	...	...
<b>Crecimiento real del gasto primario cte. (variación porcentual), personal téc.<sup>2</sup></b>	<b>4.7</b>	<b>2.2</b>	<b>8.2</b>
<b>Crecimiento real del gasto primario cte. (variación porcentual), autoridades<sup>3</sup></b>	<b>6.2</b>	...	<b>-2.5</b>
<i>Partidas informativas:</i>			
PIB nominal, G\$ miles de millones	146,566	158,409	162,819
Gasto primario corriente (gobierno central), G\$ miles de millones	22,385	24,040	25,433

Fuentes: Autoridades y cálculos del personal técnico.

<sup>1</sup> El artículo 241 de la ley del presupuesto de 2015 (Ley 5.386/15) dispone que el gasto de capital financiado por bonos soberanos puede excluirse del cálculo del tope de déficit de la LRF.

<sup>2</sup> Deflactado empleando el deflactor del PIB. En base a los resultados de 2015, proyecciones del personal técnico y números aprobados para el presupuesto de 2016 del gobierno central.

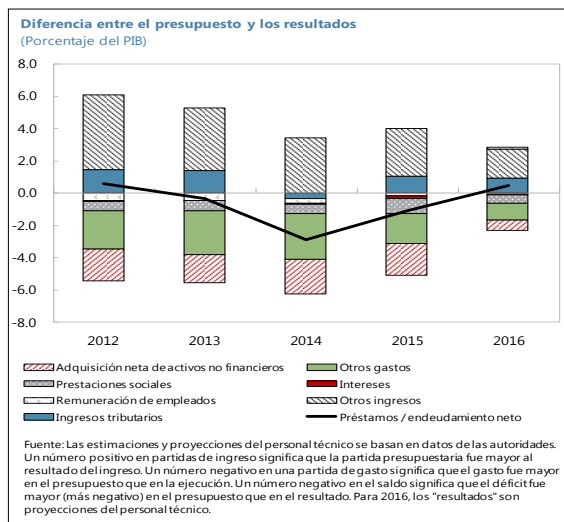
<sup>3</sup> Deflactado empleando el rango medio de la banda meta de inflación del IPC. Utiliza la metodología de las autoridades y compara el gasto primario corriente de la totalidad del sector público en el presupuesto aprobado para el año t+1 con el gasto primario corriente en el presupuesto vigente desde junio del año t.

**19. En cuanto a los resultados fiscales, el personal técnico del FMI ve retos este año para el cumplimiento del tope del déficit.** Si bien se prevé una subejecución del gasto en inversión pública en relación al presupuesto (debido a limitaciones en la capacidad de ejecución), es probable que esos ahorros sean superados por un ingreso tributario más débil del presupuestado. Como resultado, según las proyecciones del equipo del FMI, el déficit aumentará a alrededor de 2 por ciento del PIB en 2016, lo que implica una posición fiscal en general neutra (cuadro 2 y gráfico 3). Dado que probablemente sea necesario un cierto grado de ajuste fiscal, el personal técnico del FMI sugirió que sería aconsejable restringir el gasto primario corriente a la vez que se salvaguarda la necesaria inversión pública para evitar exceder ex post el tope del déficit de la LRF por un margen mayor. Las autoridades afirmaron que continúan comprometidas a restringir el crecimiento del gasto corriente, en particular la remuneración a los empleados del sector público.

**20. La misión aconsejó prudencia al considerar cualquier modificación del ancla fiscal.**

El gobierno se esfuerza por cumplir con las limitaciones presupuestarias de la LRF, pero está considerando una enmienda a la ley debido a cuestiones tanto de formulación como de implementación. Esto puede incluir la reconsideración del tope del déficit, pasar a una regla de balance estructural y revisar el tratamiento de la inversión pública en las metas numéricas. El cuerpo técnico del FMI aconsejó tener un enfoque equilibrado al considerar cualquier reforma, debido a los importantes costos potenciales en cuanto a credibilidad y reputación de una modificación al marco.

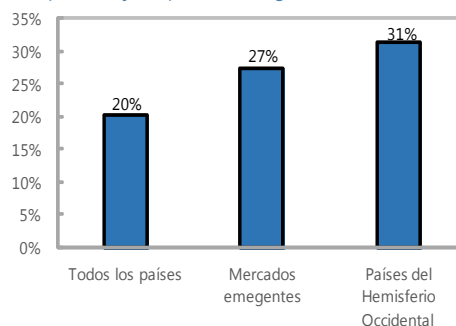
De procurar efectuar cambios, el personal técnico del FMI recomendó que las reformas equilibren consideraciones de credibilidad y flexibilidad para evitar que el cambio se perciba como un debilitamiento de la ley vigente. Toda modificación debe estar acompañada por medidas concretas para fortalecer las instituciones fiscales y preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas (véase el recuadro 2). Por ejemplo, los mecanismos de corrección pueden ayudar a consolidar la LRF como un ancla fiscal creíble y garantizar un mayor cumplimiento de las metas fiscales a través del tiempo. No obstante, también sería necesario gestionar cuidadosamente una transición a una nueva ancla fiscal (véase el documento sobre *Temas seleccionados*).



**21. En el marco de la consideración de la política fiscal, también se compararon las consecuencias de reglas fiscales alternativas, en base a la experiencia de otros países.**

Una "regla de oro" —por ejemplo, excluir el gasto en inversión pública del tope del déficit— es parte de las reglas fiscales de otros países de la región. Sin embargo, normalmente tales exclusiones complican la implementación de las reglas fiscales y pueden debilitar la disciplina fiscal, y en ciertos casos han conducido a un mayor endeudamiento público (véase el documento sobre *Temas seleccionados*). El personal técnico del FMI señaló que si las autoridades decidieran considerar la adopción de una regla de oro, debería añadirse un tope de deuda al marco vigente (recuadro 2) para mitigar riesgos para la sostenibilidad<sup>10</sup>. Un posible avance hacia una regla de oro también debería estar acompañado por un conjunto de otras salvaguardias. En particular, es necesario que las autoridades intensifiquen los esfuerzos para mejorar la eficiencia en la inversión pública. De efectuar tales cambios, también sería conveniente mantener la regla del gasto corriente,

**Países que excluyen el gasto de capital y otros gastos prioritarios de la regla, 2014**  
(En porcentaje de países con regla)



Fuente: FMI, *Fiscal rules dataset*.

<sup>10</sup> El análisis de sostenibilidad de la deuda que se presenta en el anexo IV muestra que la deuda pública es sostenible a mediano plazo con las políticas actuales.



que contribuiría a lograr la sostenibilidad y moderaría algunos de los costos de reputación de efectuar enmiendas a las LRF. Finalmente, la adopción de una regla de saldo estructural sería un enfoque razonable para evitar políticas procíclicas, pero el equipo técnico del FMI considera que es probable que enfrente retos en cuanto a su implementación y comunicación (incluida la estimación de variables no observables, como la brecha del producto y los ingresos estructurales).

### Recuadro 2. Buscar el equilibrio: Opciones de reforma de la LRF paraguaya

**La Ley de Responsabilidad Fiscal, que entró en vigencia en 2015, fue un logro importante para el fortalecimiento del marco fiscal de Paraguay.** Además de metas numéricas, la ley introdujo elementos presupuestarios a mediano plazo y mayor transparencia.

**Sin embargo, han surgido cuestiones fundamentales con respecto al diseño y la implementación de la ley.** En primer lugar, hay una cierta ambigüedad jurídica en torno a la LRF dado que las leyes de presupuesto anuales se encuentran en situación de igualdad jurídica con la LRF. Por lo tanto, la implementación de la LRF ha demostrado ser compleja dado que la ley de presupuesto de 2015 afectó el modo en que se evaluaría el año pasado el cumplimiento del nivel de déficit (la ley de presupuesto de 2015 excluyó el gasto de capital financiado por bonos soberanos del cálculo del tope de déficit). Segundo, hay una creciente inquietud acerca de que en virtud del diseño actual de la norma, con su comparativamente bajo tope de déficit, los planes de gasto de capital puedan verse limitados pese a las grandes necesidades de inversión en infraestructura. Finalmente, el tope de déficit vigente (expresado en términos generales) y las limitadas cláusulas de excepción pueden restringir el margen de empleo de políticas anticíclicas.

**En consecuencia, las autoridades están considerando enmendar la LRF dependiendo de las ventajas y desventajas de pasar a una regla fiscal alternativa.** Con una mejor implementación de la LRF en 2016, el personal técnico del FMI favoreció mantener la actual regla de déficit y establecer un historial robusto de cumplimiento, pero también proveyó un análisis de reglas fiscales alternativas para enriquecer el debate (véase el documento sobre *Temas seleccionados*). Las alternativas específicas consideradas incluyeron la adopción de una "regla de oro" que excluya la inversión pública del tope de déficit; el aumento del tope general; la flexibilización de la regla del déficit pasando a una regla de saldo estructural, y la eliminación del tope de déficit y el cambio de la LRF en una regla de gasto.

**El análisis del equipo del FMI subraya que las distintas reglas fiscales ofrecen ciertas ventajas, pero también presentan diferentes inconvenientes.** La clasificación general de las distintas reglas con respecto a las trayectorias de deuda es estable, pero la composición del gasto puede variar de modo significativo. Por ejemplo, si las autoridades deciden adoptar una "regla de oro", que se encuentra asociada con los mayores niveles de deuda en las simulaciones del equipo técnico del FMI, cumplir estrictamente con la regla del gasto corriente y añadir un tope de deuda sería fundamental para preservar la sostenibilidad fiscal. Además, tal como ha demostrado la experiencia práctica, la regla de oro debe estar acompañada por esfuerzos para mejorar la eficiencia de la gestión de la inversión pública y la contabilidad pública para garantizar la correcta clasificación del gasto de capital. Si las autoridades consideran incrementar el tope del déficit general, esfuerzos para fortalecer el proceso presupuestario y disposiciones de la LRF sobre sanciones y cumplimiento ayudarían a consolidar el compromiso de las autoridades con la responsabilidad fiscal y aliviarían las inquietudes relativas al debilitamiento de la ley. Si las autoridades consideraran eliminar el tope de déficit manteniendo la regla de gasto vigente, la sostenibilidad de la deuda se vería comprometida en ausencia de un tope de deuda, si bien la experiencia internacional sugiere que las reglas de gasto tienen un mayor grado de cumplimiento.

**Por lo tanto hay que ser cautos al considerar cambios al ancla fiscal y es necesario un enfoque equilibrado si se decide enmendar la ley.** Para generar credibilidad, sería preferible establecer un historial de cumplimiento más largo que cambiar la regla al comienzo. Las potenciales modificaciones para dar mayor flexibilidad al ancla fiscal deben estar acompañadas por varias salvaguardias que mejoren la credibilidad del ancla fiscal.

**En última instancia, la eficacia de la LRF dependerá de las medidas para fortalecer los aspectos jurídicos e institucionales del marco fiscal.** El sistema público de gestión financiera de Paraguay debe fortalecerse, en particular respecto de los procesos presupuestarios, el marco de gestión de la inversión pública, una declaración financiera y cuentas creíbles, y una mayor transparencia fiscal. Desde una perspectiva jurídica, la eficacia de la LRF está restringida dado que, conforme al derecho constitucional, el congreso no parece estar limitado respecto de realizar acciones que modifiquen la LRF. Desde el lado operativo, el marco fiscal paraguayo se beneficiaría de la introducción de mecanismos de corrección explícitos para abordar las desviaciones respecto de las reglas fiscales, así como también de una vía para retornar al cumplimiento. Disposiciones más precisas sobre sanciones y cumplimiento serían bien recibidas.

**La transición a un marco fiscal revisado debería gestionarse cuidadosamente.** Debido a su posible gran costo y a que se trata de un tema político muy delicado, toda modificación a la LRF debe ser puesta a prueba y comunicada con cuidado. De considerar una transición a otra regla, es necesario asegurarse de que todas las partes interesadas relevantes estén de acuerdo y "se identifiquen" con la reforma.

**22. Las autoridades también están considerando la creación de un consejo fiscal independiente que efectúe un análisis no partidario de la política fiscal.** El principal objetivo del consejo previsto consistiría en la evaluación de la política fiscal, pero también podría analizar las proyecciones fiscales del Ministerio de Hacienda. Esto sería especialmente útil en el marco de una regla de saldo estructural. El consejo estaría conformado por expertos reconocidos que actuarían en el consejo en forma voluntaria. En términos generales el personal técnico del FMI vio este posible cambio institucional con buenos ojos, pero señaló que la experiencia internacional sugiere que por sí solo el establecimiento de un consejo fiscal no conduce a un desempeño fiscal más sólido.<sup>11</sup> Los consejos fiscales exitosos poseen determinadas características, tales como independencia, dotación adecuada o elevado impacto en los medios de comunicación.

**23. Con respecto al marco fiscal a mediano plazo, el personal técnico del FMI hizo hincapié en la importancia de mejorar más la recaudación de ingresos y aumentar la inversión pública como proporción del gasto.** El plan fiscal trianual presentado por las autoridades con el presupuesto de 2016 prevé una consolidación fiscal gradual mediante aumentos modestos en los ingresos tributarios y reducciones significativas en subvenciones e inversión fija. El cuerpo técnico del FMI considera que las medidas para ampliar la base, tales como la reciente extensión del IVA a las cooperativas, son positivas para aumentar la recaudación de impuestos, y que es posible hacer más para movilizar el ingreso fiscal<sup>12</sup>. La autoridad tributaria del país, la Subsecretaría de Estado de Tributación (SET) ha

tenido un buen avance en cuanto al fortalecimiento de marcos institucionales, registros de contribuyentes y capacidad administrativa, pero aún enfrenta problemas con el cumplimiento tributario y la aplicación de las leyes tributarias<sup>13</sup>. La remuneración a los

#### Medidas recientes de recaudación de ingresos y principales recomendaciones de políticas

##### Avances recientes

##### Recomendaciones de políticas

###### **Ampliación de la base imponible:**

Introducción del impuesto sobre la renta de las personas físicas (2013) y el impuesto sobre la renta del sector agrícola, IRAGRO (2014).  
Extensión del IVA a las cooperativas (2016).

###### **Fortalecimiento de la recaudación tributaria:**

Mejoras en el registro de contribuyentes.  
Mejoras organizativas en la autoridad del ingreso tributario (SET).  
Avance en la elaboración de nuevas estrategias de auditoría y cumplimiento.

###### **Administración aduanera:**

Se cuenta con robustos sistemas de tecnologías de la información y la comunicación (TIC).

###### **Administración del ingreso tributario:**

Fortalecer los procedimientos jurídicos para aplicar sanciones a la evasión fiscal.  
Reforzar el mecanismo legal para responder a la corrupción por parte del personal de la autoridad tributaria.  
Simplificar los procedimientos de registro de contribuyentes y las políticas para autorizar facturas.  
Mejorar los procedimientos de declaración para mejorar el cumplimiento.

###### **Administración del ingreso aduanero:**

Mejorar los procedimientos de control en base a reglas, la transparencia y la gestión del riesgo.  
Desarrollar e instrumentar el sistema de ventanilla única y avanzar hacia la digitalización total de los registros.  
Reconsiderar el presupuesto administrativo de la autoridad aduanera (DNA) para asegurar la disponibilidad de recursos suficientes para inversión en infraestructura.

<sup>11</sup> Debrun, X. y T. Kinda, "Strengthening post-crisis fiscal credibility—Fiscal councils on the rise. A new dataset", WP/14/58, Fondo Monetario Internacional (abril de 2014).

<sup>12</sup> Según estimaciones de las autoridades, se prevé que esta extensión genere ingresos adicionales del orden de 0,2 puntos porcentuales del PIB.

<sup>13</sup> La estimación fiscal a mediano plazo del personal técnico incorpora las reformas en la administración del ingreso y medidas de ampliación de la base que podrían dar lugar a una mejora en la relación entre el ingreso tributario y el PIB de cerca de 1 punto porcentual.

empleados todavía representa una proporción relativamente elevada del gasto fiscal total, comparado con los pares regionales, lo que pone de manifiesto la necesidad de reformar la función pública (gráfico 3), lo que ayudaría a crear un mayor margen de maniobra fiscal para la inversión pública.

**24. La misión también alentó a las autoridades a efectuar un seguimiento —y mitigarlos— de los riesgos fiscales asociados al incremento de las asociaciones público-privadas.** Los proyectos bajo esta modalidad ya en tramitación llegarían a cerca de 2,5 por ciento del PIB. Sin embargo, el marco de APP de Paraguay es relativamente reciente y las autoridades cuentan con experiencia limitada en cuanto a su implementación. El equipo del FMI instó a las autoridades a acelerar los esfuerzos para cuantificar y mitigar los riesgos fiscales que emanan de los pasivos contingentes. El equipo técnico del FMI también recomendó un seguimiento cuidadoso de la selección y ejecución de los proyectos para garantizar que los esfuerzos de inversión se conviertan de modo eficiente en un mayor acervo de capital público.

**25. La fragmentación y falta de regulación de los fondos de pensiones de Paraguay no movilizan eficazmente el ahorro nacional para financiar la inversión o ayudar a desarrollar los mercados de capital locales.** Entretanto, los déficits actuariales y operativos presentan riesgos sustanciales a las finanzas públicas mediante los pasivos contingentes<sup>14</sup>. Dado el elevado nivel de informalidad, se estima que la cobertura es muy baja. En la actualidad, la mayoría de los recursos de los fondos de pensión simplemente se mantienen como depósitos en el sistema bancario, en parte debido a una falta de claridad jurídica respecto de opciones alternativas de inversión. La promulgación del proyecto de ley que establece la creación de un ente regulador de las pensiones y expande las opciones de gestión de la cartera de los fondos de pensiones será fundamental para abordar algunos de estos retos, pero será necesario realizar esfuerzos adicionales para responder a inquietudes respecto de la sostenibilidad financiera a largo plazo, incluida la reforma paramétrica. En términos generales, las autoridades se mostraron de acuerdo con este análisis y señalaron que intereses afianzados en la industria de las pensiones obstaculizan las reformas.

**26. Las autoridades reconocen los principales retos fiscales identificados por el equipo del FMI y mantienen su compromiso de avanzar con las iniciativas pese a las restricciones de la economía política.** En cuanto a la reforma de la función pública, las autoridades están trabajando para enmendar la ley de la función pública con el respaldo del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) para aprovechar los cambios a que dio inicio la adopción de la nueva escala salarial en 2015. El gobierno también continuará sus esfuerzos para incrementar la movilización de ingresos tributarios internos con el apoyo de la asistencia técnica del FMI. Las

<sup>14</sup> El sistema comprende ocho fondos de prestaciones definidas con estructuras administrativas independientes, las mayores de las cuales son el Instituto de Previsión Social (IPS), que presta servicios a los trabajadores del sector privado mediante contribuciones obligatorias, y la Caja Fiscal, que presta servicios a los empleados públicos. Además de las prestaciones jubilatorias, el IPS también provee servicios de salud financiados mediante contribuciones obligatorias. El estudio actuarial del IPS indica que podría enfrentar desequilibrios operativos ya en 2032. Las autoridades estiman que el valor presente del déficit actuarial de la Caja Fiscal llegaría a entre 40 y 50 por ciento del PIB. Entre las cajas de pensiones más pequeñas, la Caja Itaipu y la Caja Ande también presentan déficits actuariales que combinados llegarían a cerca de 4 por ciento del PIB.

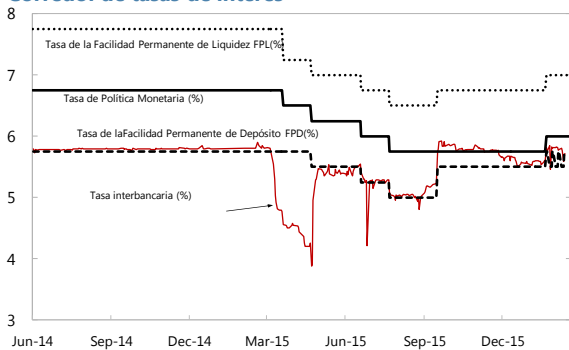
autoridades también señalaron éxitos recientes en la lucha contra grandes esquemas de evasión fiscal y su desmantelamiento. Las autoridades reconocieron su limitada experiencia en la gestión de APP y han solicitado mayor asistencia técnica para la cuantificación y mitigación de los riesgos que emanan de los pasivos contingentes asociados con estos proyectos. Finalmente, la reforma del sistema de pensiones es una cuestión delicada desde el punto de vista político y las autoridades han optado por un enfoque gradual, en que la promulgación de la legislación que establece el ente regulador de las pensiones por parte del Congreso sería un importante primer paso. Posteriormente, sería posible contemplar medidas de políticas que aborden las inquietudes de sostenibilidad a más largo plazo.

### C. Política monetaria y cambiaria: Reforzar el régimen de metas de inflación

**27. El equipo del FMI y el BCP estuvieron de acuerdo en que la política monetaria acomodaticia continuó siendo apropiada debido a los riesgos externos.** La tasa de política monetaria se mantuvo en 6 por ciento hasta el fin de marzo en vista del incierto contexto económico internacional y la opinión de que las presiones inflacionarias se encuentran contenidas y las expectativas de inflación están ancladas (gráfico 2). El cuerpo técnico del FMI considera que la orientación de la política monetaria todavía es acomodaticia dado que la tasa de política monetaria permanece en el extremo inferior de su rango histórico y se encuentra levemente por debajo de la estimación del BCP de la tasa neutra. En términos generales, el personal técnico del FMI considera que esta orientación es apropiada y prevé que la inflación disminuya al punto medio del rango meta en el transcurso de 2016.

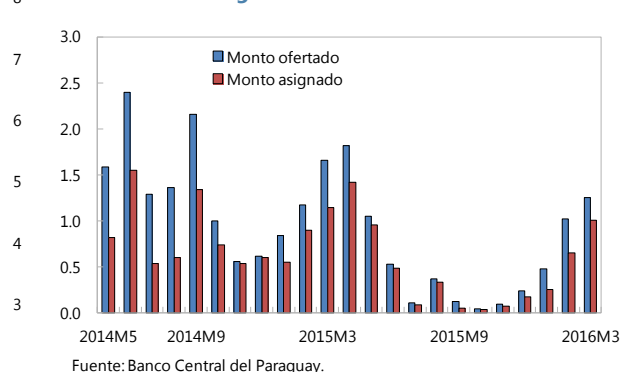
**28. El BCP ha mejorado las operaciones de política monetaria para perseguir sus objetivos de inflación.** En el transcurso de 2015, se redujo el corredor de las tasas de interés relativo a la tasa de política monetaria elevando el piso a 5,5 por ciento. Al mismo tiempo, el banco central incrementó la emisión de instrumentos de regulación monetaria, empleados para las operaciones de reporto, y redujo la tasa de rechazos de ofertas a fin de llevar la tasa interbancaria por encima del piso del corredor hacia la tasa de política monetaria.

Corredor de tasas de interés



Fuentes: Banco Central del Paraguay y cálculos del personal técnico.

Instrumentos de regulación monetaria



Fuente: Banco Central del Paraguay.

**29. Sin embargo, es posible fortalecer en mayor grado el marco de la política monetaria.** La misión reiteró ciertas recomendaciones previas del equipo técnico del FMI de desarrollar más los

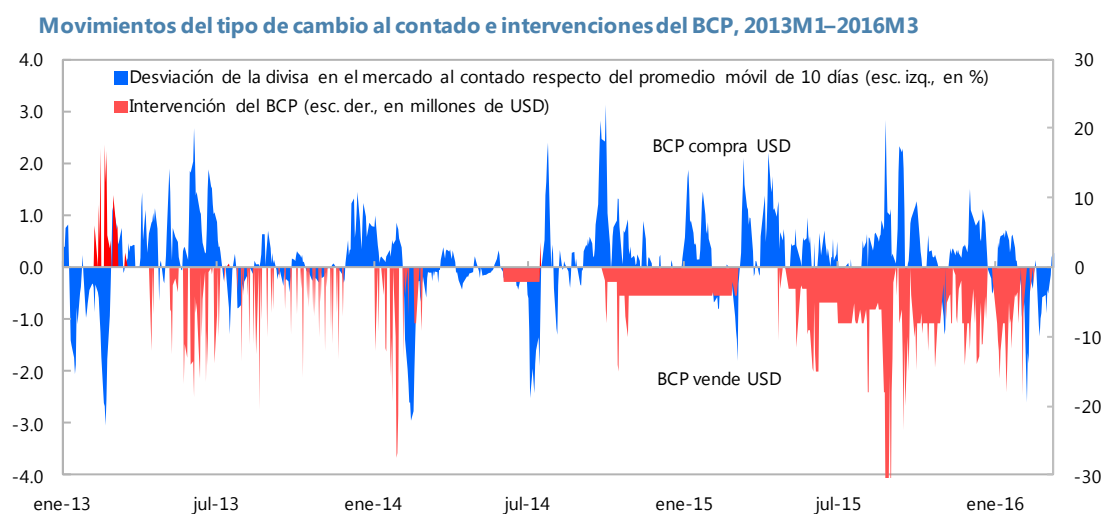
mercados interbancarios para mejorar las operaciones de política monetaria y fortalecer el mecanismo de transmisión de políticas mediante la tasa de interés de la política monetaria. Esto incluye: ampliar el conjunto de contrapartes privadas —más allá de los bancos— que pueden negociar instrumentos de liquidez a corto plazo; desalentar en mayor medida el empleo del servicio a un día al que los bancos asignan sus excesos de reservas; mejorar el análisis de liquidez y previsión (incluido el referido al impacto de la intervención cambiaria), y gradualmente promover la desdolarización. Esto último puede incluir la consideración de medidas macroprudenciales que incorporen requisitos diferenciales para préstamos y depósitos en dólares.

**30. Las grandes intervenciones cambiarias pueden interactuar con las operaciones y los objetivos regulares de la política monetaria.** En septiembre de 2015, el BCP efectuó intervenciones discrecionales para respaldar el guaraní en respuesta a la elevada volatilidad del mercado, además de las ventas regulares preanunciadas de dólares asociadas con la esterilización de los ingresos públicos. La cantidad de dólares vendidos mediante las ventas preanunciadas también excedió la cantidad de dólares comprados al gobierno. La actividad de intervención cambiaria es informada con transparencia por el banco central. Con respecto a la política monetaria, las intervenciones en los mercados cambiarios pueden afectar la operación del corredor de la tasa de interés mediante el funcionamiento del mercado interbancario y, finalmente, el precio relativo de los préstamos denominados en moneda extranjera. Dependiendo de las circunstancias macroeconómicas y las condiciones del mercado, la intervención puede así generar movimientos en las tasas de interés que pueden crear tensión con los objetivos de las políticas en el marco del régimen de metas de inflación.

**31. El equipo del FMI recomendó limitar las intervenciones en los mercados de divisas solo a circunstancias excepcionales.** Las intervenciones discrecionales deben limitarse a contrarrestar posibles condiciones de inestabilidad del mercado. Estas son situaciones en que el tipo de cambio deja de funcionar como un amortiguador del shock y los mercados dejan de funcionar con normalidad. Para reforzar más la tasa de interés como el principal instrumento de política, el BCP debe mantener ventas de dólares provenientes de los ingresos públicos previsibles y basadas en reglas, y evitar efectuar ajustes frecuentes a los montos que se venden y las suspensiones temporales. Una comunicación clara del enfoque del banco central respecto de la intervención discrecional puede ayudar a reforzar la primacía del régimen de metas de inflación y tranquilizar a los mercados. Finalmente, el desarrollo de un mercado de divisas líquido es un requisito importante para que un régimen cambiario flotante permita fluctuaciones normales en demanda y oferta sin situaciones desordenadas (por ejemplo, que falte liquidez y los mercados repentinamente se tornen unilaterales). En tal sentido, sería útil evitar cambios regulatorios frecuentes y límites estrictos sobre las posiciones de operaciones en moneda extranjera.

**32. En términos generales, las autoridades estuvieron de acuerdo con muchas de las recomendaciones del equipo del FMI, que consideran congruentes con su enfoque de políticas.** El BCP estuvo de acuerdo con el objetivo de mejorar más el marco monetario, los mercados interbancarios y las previsiones de liquidez. El banco central subrayó que no apunta a obtener un determinado tipo de cambio con sus intervenciones de divisas, algo puesto de

manifiesto por el hecho de que en 2015 el tipo de cambio se depreció en alrededor de 25 por ciento respecto del dólar de EE.UU. El BCP hizo hincapié en que las intervenciones en el mercado de divisas se efectúan solo en situaciones excepcionales de excesiva volatilidad en el mercado. Por ejemplo, el banco central comentó que sus operaciones “complementarias” (es decir, aquellas adicionales a sus ventas preanunciadas de dólares) en los mercados cambiarios el año pasado fueron motivadas por el riesgo de condiciones de mercado desordenadas. Como resultado de su naturaleza discrecional, las autoridades argumentaron que fue difícil limitar estos tipos de intervenciones a un conjunto de reglas predeterminadas.



Fuente: Banco Central de Paraguay.

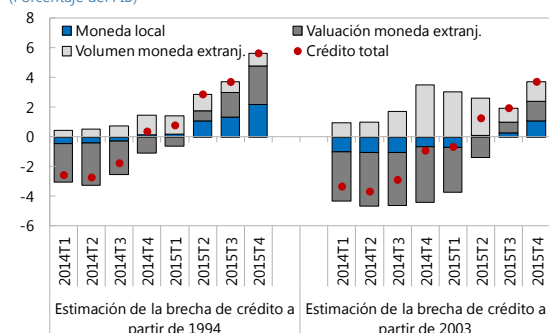
## D. Política del sector financiero: Contener riesgos potenciales

### 33. El rápido crecimiento del crédito refleja, en parte, un período prolongado de equiparación y profundización financieras, aunque estos efectos pueden estar menguando.

Gran parte del llamativo crecimiento medio anual de 26,5 por ciento en el crédito del sector privado durante la última década evidencia una mejora en la estabilidad financiera y los fundamentos macroeconómicos. Con la expansión observable en todos los sectores económicos amplios, una gran proporción del crecimiento parece ser atribuible a factores estructurales. En general, en la actualidad, el saldo del crédito privado pendiente está en línea con otros países con niveles similares de ingreso per cápita. Sin embargo, en 2015, los resultados económicos fueron moderados en relación a otros países que han experimentado un alto crecimiento del crédito, lo que parece indicar que los préstamos podrían estar adelantándose a los fundamentos económicos. Asimismo, las estimaciones de la brecha del crédito se han tornado sólidamente positivas en trimestres recientes (véase el documento sobre *Temas seleccionados*).

**Estimaciones de brecha del crédito, por componente**

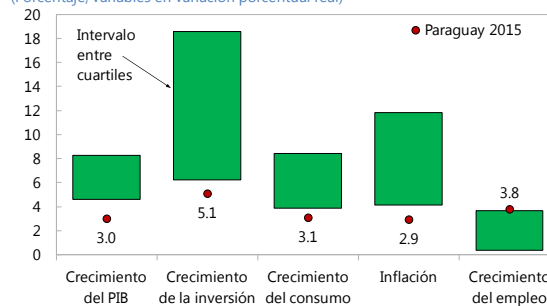
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

**Fundamentos económicos de países con elevado crecimiento del crédito**

(Porcentaje, variables en variación porcentual real)



1/ Evolución de países de mercados emergentes con crecimiento del crédito en el quinto quintil (>17.4%); en 2015 el crecimiento del crédito privado en Paraguay fue de 22.9%.

**34. Actualmente, ciertas características del sistema bancario paraguayo están ayudando a contener los riesgos.**

Tanto activos como pasivos se dividen prácticamente en partes iguales entre moneda local y extranjera, lo que ayuda a reducir el potencial de descalces de monedas en el sistema bancario. Los riesgos de un deterioro impulsado por el tipo de cambio en la capacidad de reembolso de los prestatarios también parecen ser limitados. Para aquellos sectores que obtienen préstamos en moneda extranjera la cobertura natural fue en general evidente, y modestas proporciones de prestatarios declararon que carecían de ingresos en la moneda de denominación del préstamo. Los riesgos de liquidez parecen relevantes, dada la gran dependencia de los bancos de fuentes de financiamiento a corto plazo, que queda evidenciada en los elevados márgenes de intereses, y el relativamente pequeño mercado interbancario; sin embargo, las grandes tenencias de activos líquidos podrían ofrecer salvaguardias.

**35. El marco de supervisión y regulación financiera está siendo fortalecido.** En particular, las autoridades proyectan adoptar la supervisión bancaria basada en riesgo, que entrañó acciones recientes en distintas áreas:

- *Legislación.* Un proyecto de ley bancaria que concedería facultades adicionales al BCP y facilitaría el marco regulatorio modificado. Las autoridades señalaron que la promulgación es prioritaria y expresaron optimismo acerca de que el Congreso podría aprobarla este año. Los bancos expresaron inquietudes acerca de la ampliación de las facultades del BCP para modificar los requisitos de capital, lo que podría causar interrupciones e incertidumbre regulatoria. Para limitar esta posibilidad será necesaria una comunicación continua y clara.
- *Desarrollo de la capacidad.* La Superintendencia de Bancos ha recibido asistencia técnica en varias áreas para tener un mejor seguimiento de riesgos relativos al crédito, los mercados y la liquidez; evaluar los perfiles de riesgo de los bancos, y mejorar las pruebas de tensión. Hubo avances en varios frentes, si bien en el futuro pueden ser necesarios recursos adicionales en cuanto a dotación de personal y tecnologías de la información.
- *Consejo de estabilidad financiera.* Las autoridades tienen previsto introducir un Consejo de Estabilidad Financiera, con carácter consultivo, compuesto por una comisión de alto nivel con los directores del BCP, el Ministerio de Finanzas y el ente regulador de las cooperativas



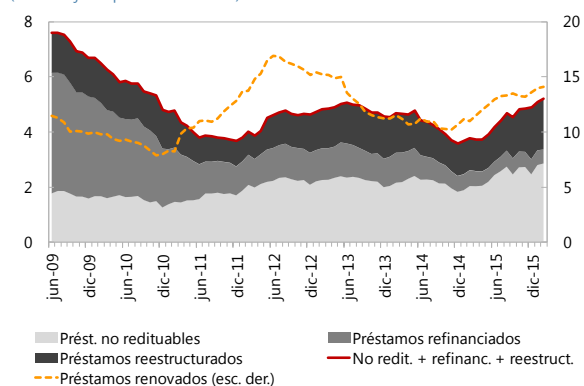
(INCOOP), y subcomités de apoyo<sup>15</sup>. El equipo técnico del FMI consideró estas medidas como positivas, e indicó que será esencial contar con buenos mecanismos institucionales y un adecuado intercambio de información.

**36. El personal técnico del FMI considera que hay margen para una vigilancia reforzada en el futuro, en particular con respecto al crédito.** Las condiciones externas, incluidas las

relacionadas con los precios de los productos agrícolas, que parecen influir en la calidad del crédito, continuarán siendo difíciles por cierto tiempo y podrían aumentar la cantidad de préstamos en mora, que ya está en aumento. Si bien las renegociaciones de los préstamos, que recibieron la ayuda del relajamiento temporal de las regulaciones por parte del BCP, pueden haber brindado un cierto alivio, los futuros shocks potenciales (por ejemplo, aquellos relacionados con el clima), podrían agravar las vulnerabilidades. En relación con estos riesgos, el cuerpo técnico del FMI consideró apropiado hacer un seguimiento de una medida alternativa más amplia de los prestatarios en dificultades, compuesta por los préstamos morosos así como también por los préstamos refinanciados y reestructurados. Las autoridades también tienen previsto fortalecer su evaluación de los riesgos, incluso mediante pruebas de tensión sistémica en el ámbito de la labor del consejo de estabilidad financiera.

**Indicadores de la calidad del crédito**

(Porcentaje de préstamos totales)



**37. Las medidas macroprudenciales pueden ayudar a contener los riesgos del sector financiero.** En particular, para alentar la desdolarización gradual en el sector bancario y reducir el potencial de descalces de monedas, el personal técnico del FMI señaló un posible papel para la diferenciación de ponderaciones de riesgo o requisitos de provisionamiento. En cuanto a los depósitos, los riesgos cambiarios podrían mitigarse incrementando en mayor medida los requisitos de reservas que ya son más elevados. Además de los beneficios para la estabilidad financiera, estas medidas podrían respaldar en mayor grado el régimen de metas de inflación y las operaciones de política monetaria en términos más generales en la medida en que se aliente la desdolarización. Más allá de los descalces de monedas, las autoridades podrían abordar las posibles vulnerabilidades que emanan del rápido crecimiento del crédito de modo más directo adoptando regulaciones relativas a la relación préstamo/valor. Con respecto a los riesgos de liquidez, las autoridades se encuentran trabajando en un proyecto en curso para generar coeficientes de liquidez apropiados para las instituciones bajo supervisión.

<sup>15</sup> Los subcomités serían responsables de la microsupervisión, la estabilidad macrofinanciera y la preparación para crisis.



**38. Un control más estrecho en ciertas áreas también ayudaría a evitar una acumulación de vulnerabilidades financieras.** En ciertos casos, es necesario cerrar las brechas de datos, en tanto que en otros el equipo del FMI considera necesario fortalecer la supervisión:

- *Cooperativas.* Este sector, que declaró activos en torno a 8 por ciento del PIB en agosto de 2015, presentó tasas más elevadas de deterioro del crédito en relación a los bancos (8,6 por ciento en las cooperativas más grandes)<sup>16</sup>. Las características de la contabilidad de las cooperativas de crédito dificulta la evaluación de su suficiencia de capital. Sin embargo, el ente regulador del sector (el INCOOP) mantiene un sistema de vigilancia para la supervisión en base al cumplimiento y especifica medidas correctivas en caso de incumplimiento de las normas. Las autoridades señalaron que continuaban con un proyecto para adoptar el seguro de depósitos, lo que debería conducir a un proceso de verificación de la robustez de las instituciones antes de que puedan unirse al fondo de garantía de depósitos.
- *Riesgos de los créditos de consumo y corporativos y otros intermediarios crediticios.* Sería posible aprovechar y fortalecer proyectos en curso, incluido el registro de crédito, para brindar una más amplia gama de indicadores para evaluar los riesgos que emanan del sector de los hogares y del sector empresarial. Además, los informes señalan el creciente empleo de intermediarios crediticios alternativos que operan fuera del perímetro regulatorio. Parece justificado efectuar un seguimiento cuidadoso dadas las inquietudes relativas a la adecuada protección de los consumidores así como también debido al potencial de que los riesgos se alejen de las instituciones bajo supervisión.
- *Mercados inmobiliarios.* Los informes señalan elevados precios en el sector inmobiliario comercial, pero precios en disminución en el sector inmobiliario agrícola. El equipo técnico del FMI aconsejó abordar las limitaciones de datos, que impiden evaluar completamente las valoraciones de las propiedades, los alquileres y los índices de ocupación, en particular en vista del uso generalizado de los bienes inmuebles para obtener préstamos.

**39. Las autoridades estuvieron de acuerdo con la necesidad de vigilar de cerca al sector financiero, si bien juzgaron el rápido crecimiento del crédito menos riesgoso de lo considerado por el personal técnico del FMI.** Para las autoridades, la continuación del rápido crecimiento del crédito en moneda nacional evidenció la relativa capacidad de recuperación de la economía paraguaya, en tanto que el crecimiento de los préstamos en moneda extranjera estuvo distorsionado por los efectos de valoración. Las autoridades subrayaron la prioridad que dan a la ley bancaria, y señalaron que su aprobación ampliaría su capacidad de introducir medidas macroprudenciales. Con respecto a herramientas macroprudenciales específicas, las autoridades indicaron que era prioritario identificar una medida apropiada para el coeficiente de liquidez, y que se encontraban abiertos a diferenciar ponderaciones de riesgo o requisitos de provisionamiento; el encaje legal les pareció menos importante. Con respecto a los acuerdos institucionales y de intercambio de información, las autoridades hicieron hincapié en la buena cooperación existente sin

<sup>16</sup> La medida de deterioro del crédito es para cooperativas de tipo "A", que poseen activos por encima de 50.000 millones de guaraníes.

necesidad de procesos formales y el proceso consultivo en relación al nuevo proyecto de legislación bancaria.

## EVALUACIÓN DEL PERSONAL TÉCNICO

**40. Las autoridades han avanzado en varias áreas de la agenda de reforma estructural y han dado pasos importantes para fortalecer la transparencia y la gobernanza.** Se efectúa un seguimiento del progreso realizado con tableros de control internos que miden la entrega final de bienes o servicios brindados para cumplir con objetivos sociales. La infraestructura —en particular, la mejora de la distribución y el transporte de la electricidad— sigue siendo prioritaria. Se considera que la implementación de la ley de libre acceso a la información pública ha generado mayor transparencia en los procesos públicos y una mayor participación de la sociedad civil, un paso importante para mejorar de manera duradera la calidad de las instituciones de Paraguay.

**41. La política monetaria continúa siendo apropiadamente acomodaticia teniendo en cuenta el incierto contexto internacional y que las presiones inflacionarias se encuentran contenidas.** El cuerpo técnico del FMI prevé que la inflación disminuya al punto medio del rango de la meta de inflación para fines de 2016. En el plano externo, las proyecciones indican que el saldo de la cuenta corriente continuará siendo deficitario debido al impacto de los menores precios de las exportaciones de materias primas y la más débil actividad económica de los socios comerciales sobre el desempeño de las exportaciones. En términos generales, el técnico del FMI continúa considerando que la moneda y la posición externa están de acuerdo con los fundamentos económicos, debido a los cambios en el entorno externo. En general, las reservas siguen siendo adecuadas y exceden la métrica de suficiencia estándar del FMI para economías con regímenes cambiarios flotantes. La gran cobertura de reservas es apropiada para Paraguay, considerando la apertura de la economía, la significativa dolarización y la elevada vulnerabilidad a shocks climáticos y en los precios de las materias primas.

**42. Hay claras señales de una mayor eficacia de la Ley de Responsabilidad Fiscal, pero es importante que sus topes sean plenamente interiorizados en el proceso presupuestario.** Esto ayudará a establecer un historial y solidificar la credibilidad del marco fiscal. En 2016, es probable que los ingresos tributarios sean más débiles de lo previsto en el presupuesto, en tanto que se prevé una subejecución del gasto de inversión debido a persistentes limitaciones en la capacidad de ejecución. Como resultado, las proyecciones del equipo del FMI indican una orientación fiscal en general neutra para el año (aunque el déficit fiscal excederá el límite de la LRF). En tal contexto, sería aconsejable restringir el gasto primario corriente para evitar exceder el tope de déficit de la LRF por un margen aún mayor, a la vez que se salvaguarda la inversión pública.

**43. Es necesario ser cauto al considerar cualquier cambio a la Ley de Responsabilidad Fiscal.** La enmienda del marco fiscal entraña costos de reputación potencialmente significativos, dado su corto historial de cumplimiento. De procurar hacer enmiendas a la ley, lo más conveniente sería que las autoridades empleen un enfoque equilibrado en el caso de cualquier reforma. Es necesario acompañar modificaciones en el marco para dar más flexibilidad a las reglas fiscales con varias salvaguardias que incrementen la credibilidad del ancla fiscal. En cuanto a la transición, sería

necesario gestionar y comunicar cuidadosamente las modificaciones en el ancla fiscal, que deben estar acompañadas por medidas concretas para fortalecer las instituciones fiscales y preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Del lado operativo, el marco fiscal paraguayo se beneficiaría con la adopción de mecanismos de corrección explícitos para responder ante desviaciones de las reglas fiscales, así como también de una vía para regresar a una situación de cumplimiento.

**44. La política monetaria conjuntamente con un tipo de cambio flexible debe ser la principal herramienta a utilizar si el crecimiento se debilitara más, dentro de los límites que permitan alcanzar el objetivo de estabilidad de precios del banco central.** Ciertas reformas

podrían ayudar a reforzar la eficacia de la política monetaria. En particular, la creación de condiciones para la expansión de los mercados interbancario y secundario podría mejorar la transmisión de las operaciones monetarias. Además, limitar las intervenciones en el mercado cambiario a circunstancias excepcionales ayudaría a reforzar la primacía del régimen de metas de inflación y tranquilizaría a los mercados.

**45. El sistema financiero parece ser sólido y las autoridades están realizando esfuerzos para intensificar la supervisión financiera, incluso han presentado al congreso un proyecto de ley para fortalecer la supervisión basada en riesgo.** Las áreas clave adicionales de avances han

sido las relativas al desarrollo de herramientas de monitoreo y el fortalecimiento de la capacidad de monitoreo de los riesgos crediticio y de liquidez. Para aprovechar estos avances, las prioridades claves en el futuro incluyen continuar mejorando la capacidad de monitoreo y analítica, así como fortalecer los mecanismos institucionales y asegurar los recursos adecuados para desempeñar estas funciones.

**46. Otras acciones podrían ayudar a asegurar que los riesgos del mercado, la liquidez y el crédito continúen contenidos en un contexto de condiciones externas difíciles.** La reducción

gradual de la dolarización del sector financiero que todavía es elevada, incluso mediante instrumentos macroprudenciales (tales como elevar los requisitos de capital y provisionamiento para préstamos denominados en moneda extranjera), podría ayudar a limitar los riesgos financieros que emanan de las fluctuaciones cambiarias y posiblemente limitar la necesidad de intervenciones cambiarias. Para contrarrestar los riesgos que emanan de la calidad un tanto menor de los créditos, se justifica analizar con detenimiento la clasificación de los préstamos y el provisionamiento de los bancos para asegurar que haya mayores colchones. Además, podría reforzarse al supervisor del sector de las cooperativas.

**47. Las autoridades continúan fortaleciendo las medidas anticorrupción y ALD/LFT para mejorar el clima de negocios.** La reciente aprobación de las leyes sobre el libre acceso a la

información pública y la declaración de activos son acontecimientos positivos. El empleo robusto de las herramientas PLD/CFT en relación a personas con exposición política y la declaración de transacciones sospechosas también pueden respaldar los esfuerzos para responder al riesgo de la corrupción. Se alienta a las autoridades a avanzar con las enmiendas a la ley ALD/LFT conforme a la normativa internacional.

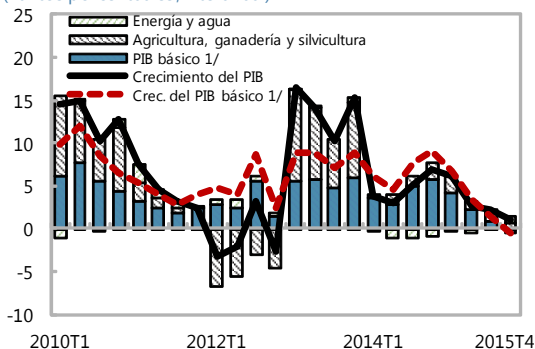
**48. Se recomienda que la próxima consulta del Artículo IV se realice de conformidad con el ciclo usual de 12 meses.**

### Gráfico 1. Paraguay: Evolución del sector real, 2010–16

El crecimiento en Paraguay continuó moderándose en 2015,

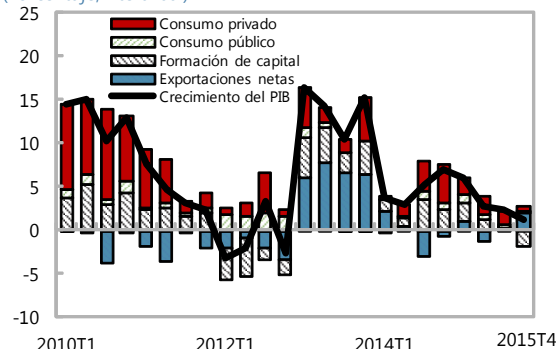
pero aún cuenta con el impulso de una demanda interna relativamente fuerte.

#### Contribución al crecimiento del producto por sector (Puntos porcentuales, interanual)



Los datos de más alta frecuencia denotan una desaceleración del ímpetu hacia finales del año, pero el crecimiento aún es positivo.

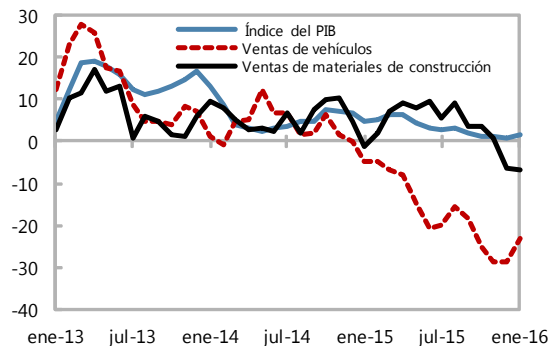
#### Descomposición del crecimiento de la demanda agregada (Porcentaje, interanual)



Pese a la reciente desaceleración del crecimiento, la economía aún se sitúa un poco por encima de su potencial,

#### Índices de actividad económica mensual

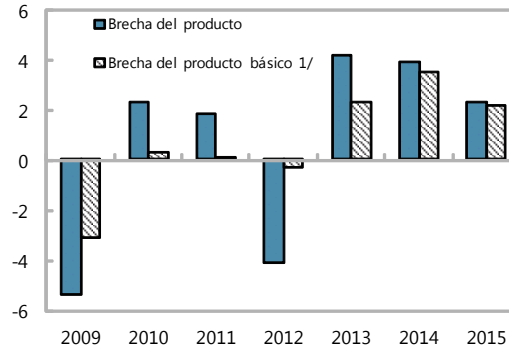
(Porcentaje, interanual, promedio móvil de tres meses)



con un nivel general de inflación que supera la meta de 4,5%, pero que aún está bastante dentro de la banda...

#### Brecha del producto

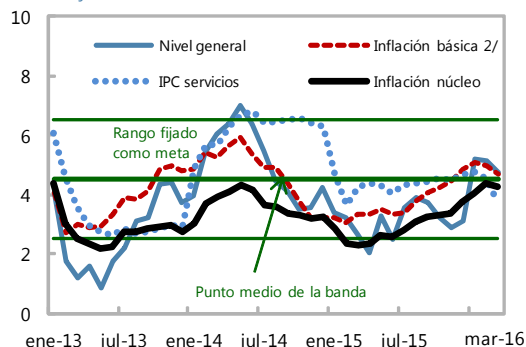
(Porcentaje de la tendencia del PIB, filtro HP)



... y mercados laborales sólidos con un crecimiento continuo del salario real.

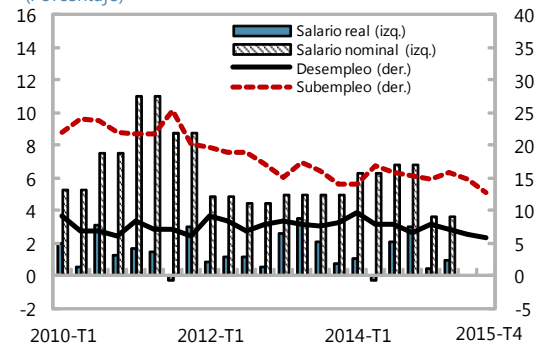
#### Inflación del IPC

(Porcentaje, interanual)



#### Desempleo y salarios

(Porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI basados en datos de las autoridades.  
 1/ El PIB básico excluye agricultura, ganadería y silvicultura, así como energía y agua.  
 2/ Excluye frutas, verduras, precios administrados y combustibles.

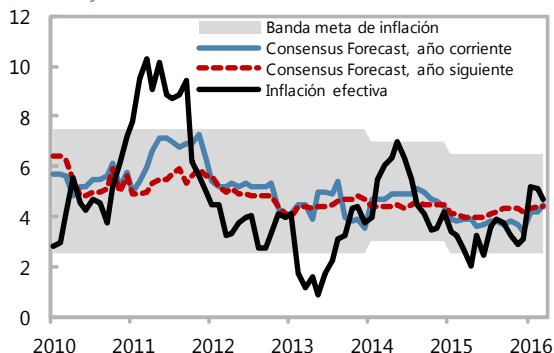
## Gráfico 2. Paraguay: Evolución monetaria, 2010–16

Las expectativas inflacionarias permanecieron ancladas y la inflación continúa dentro de la banda fijada como meta...

El BCP ha revertido solo parcialmente la distensión monetaria, y alteró la banda de la tasa de interés para mejorar la eficiencia de la política monetaria.

### Inflación efectiva y prevista

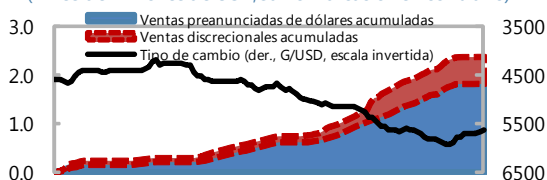
(Porcentaje, interanual)



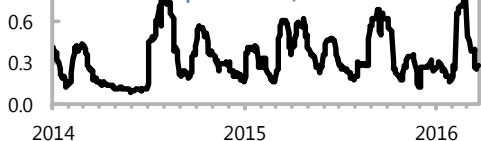
Los aumentos periódicos de la volatilidad han incrementado el grado de intervención en el mercado cambiario, si bien el guaraní se depreció en 2015.

### Tipos de cambio, volatilidad e intervenciones cambiarias

(Miles de millones de USD, salvo indicación en contrario)



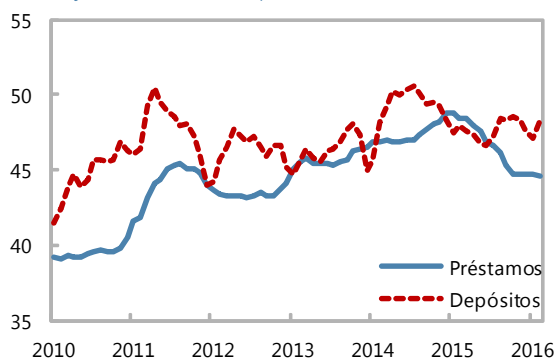
### Volatilidad (desv. estándar móvil de 15 días de variaciones del tipo de cambio)



... una desdolarización gradual en el sector bancario, que en la actualidad presenta importantes proporciones de préstamos y depósitos en moneda extranjera.

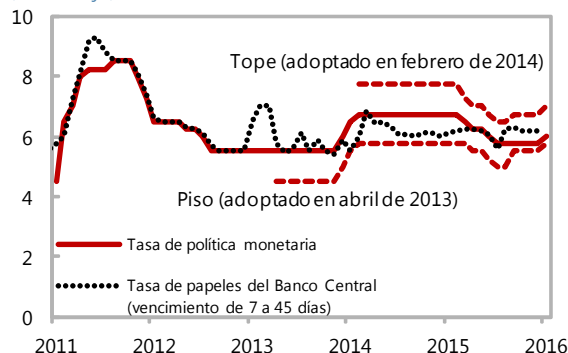
### Dolarización de préstamos y depósitos

(Porcentaje del total, calculado a tipo de cambio const. de nov. de 2014)



### Tasas de interés del banco central

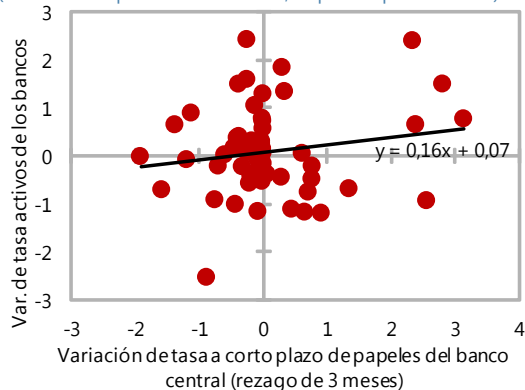
(Porcentaje)



Un marco más sólido para mejorar la transmisión de la política monetaria puede ayudar a alentar...

### Traspaso de la tasa de interés, abril de 2011–enero de 2016

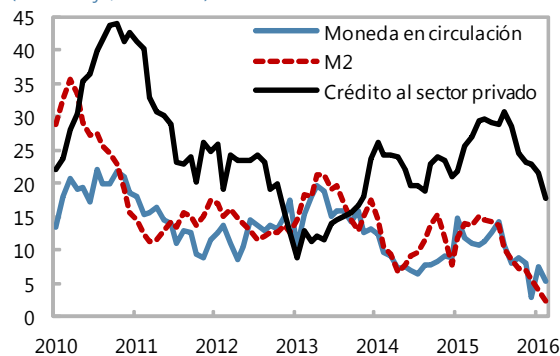
(Variación en período de 3 meses, en puntos porcentuales)



La rápida expansión del crédito se ha desacelerado después de que alcanzara un máximo a comienzos del año.

### Agregados monetarios

(Porcentaje, interanual)

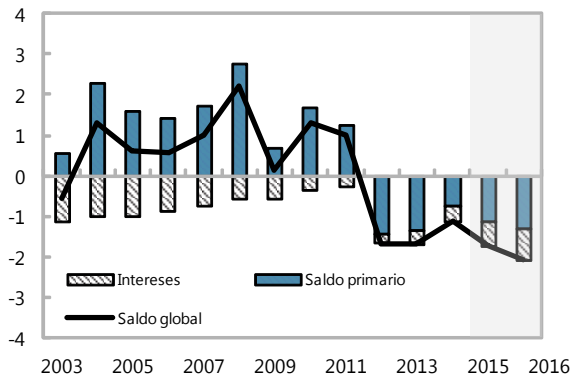


Fuentes: Banco Central del Paraguay; Bloomberg; Consensus Forecasts; Haver Analytics, y cálculos del personal técnico del FMI.

### Gráfico 3. Paraguay: Evolución del sector fiscal

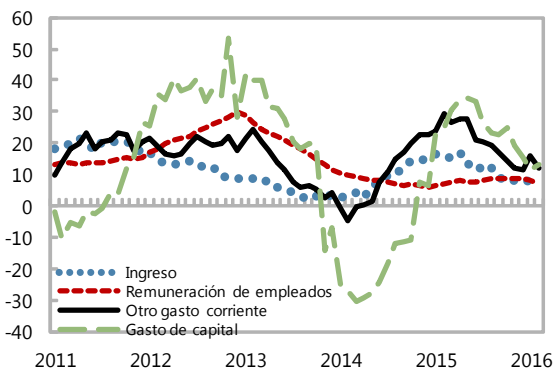
El gobierno central registró un déficit en 2012, después de un largo periodo de superávits fiscales...

#### Saldo global del gobierno central



La aceleración de la ejecución del gasto en 2015 y los ingresos tributarios menores de lo previsto han provocado un aumento del déficit general...

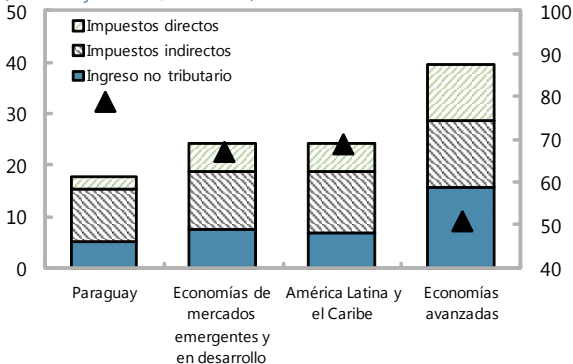
#### Operaciones del gobierno central



Los ingresos tributarios de Paraguay siguen siendo moderados en comparación con los niveles internacionales, y se inclinan hacia los impuestos indirectos...

#### Estructura de ingreso del gobierno general, 2014

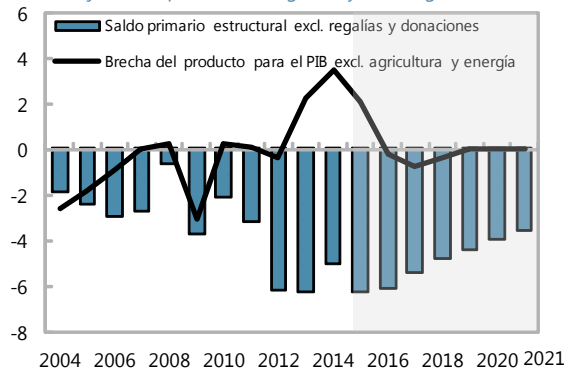
(Porcentaje del PIB, medianas)



... pero a mediano plazo el personal técnico prevé que se adopte una orientación fiscal más restrictiva.

#### Política fiscal a lo largo del ciclo económico

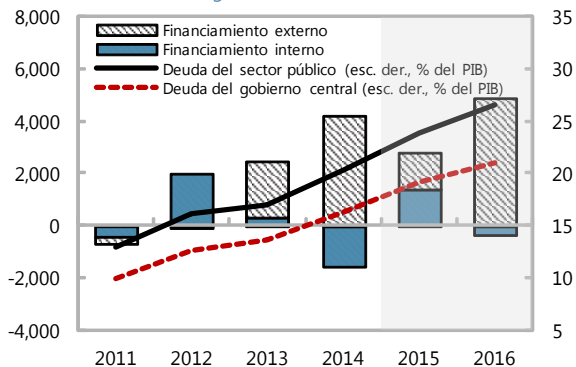
(Porcentaje del PIB potencial no agrícola y no energético)



... que ha dado lugar a un aumento de la deuda pública que se ha visto agravado por la depreciación del tipo de cambio.

#### Financiamiento y deuda del sector público

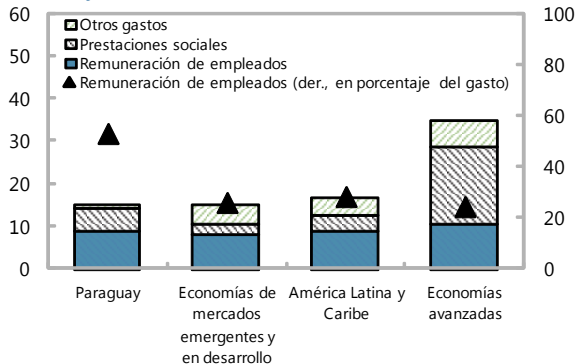
(En miles de millones de guaraníes)



... en tanto que los salarios representan una proporción excesiva del gasto.

#### Estructura de gasto del gobierno general, 2014

(Porcentaje del PIB, medianas)



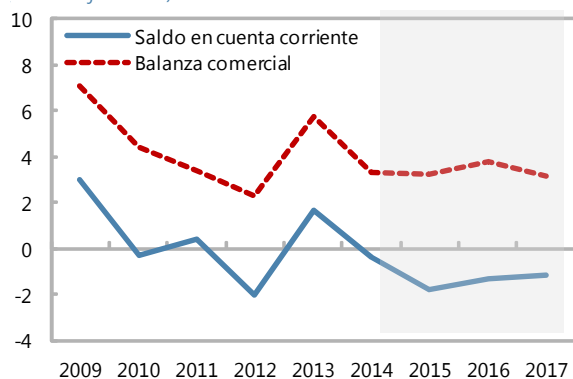
Fuentes: Autoridades de Paraguay; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; Banco Mundial, *Indicadores del desarrollo mundial*, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

### Gráfico 4. Paraguay: Evolución de la balanza de pagos, 2009–17

El déficit en cuenta corriente aumentó en 2015...

#### Cuenta corriente y balanza comercial

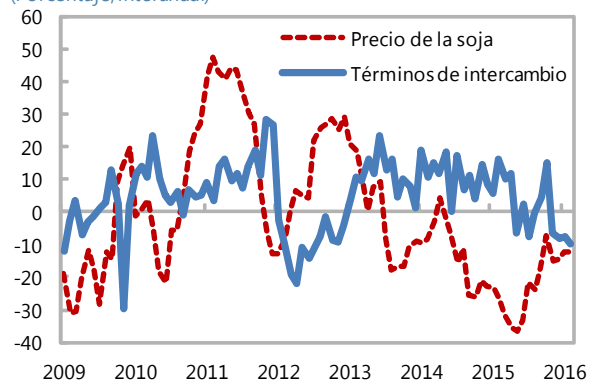
(Porcentaje del PIB)



... y precios más bajos de la soja, el principal producto de exportación de Paraguay, aunque el abaratamiento del petróleo limitará el empeoramiento de los términos de intercambio.

#### Términos de intercambio y precios de la soja

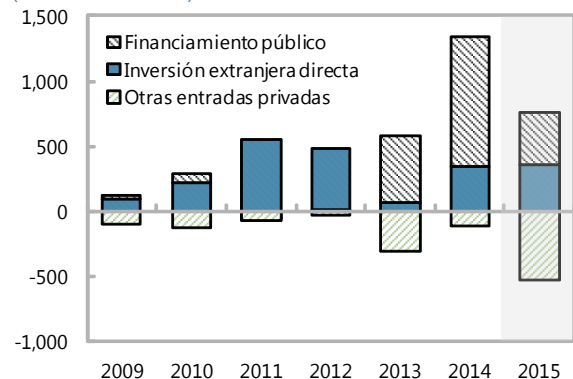
(Porcentaje, interanual)



En 2014 se registraron importantes afluencias financieras, vinculadas a la emisión de un bono público, y las reservas disminuyeron en 2015...

#### Entradas netas de capitales

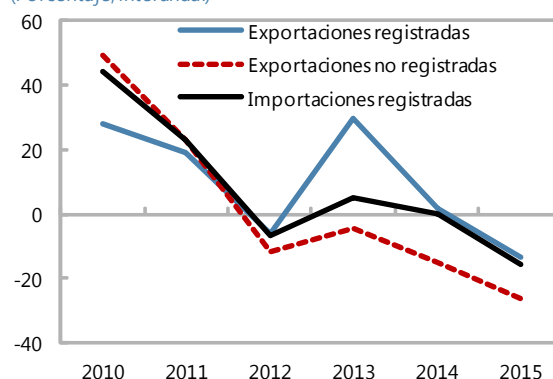
(En millones de USD)



... debido a una desaceleración de las exportaciones y reexportaciones de materias primas, en medio de una actividad floja en los socios comerciales y...

#### Crecimiento de comercio registrado y no registrado

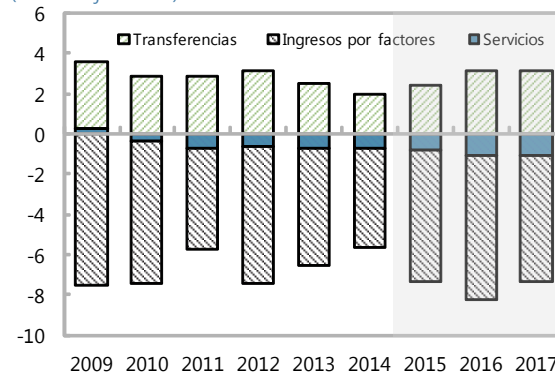
(Porcentaje, interanual)



Los saldos de servicios y transferencias deberían permanecer en general estables, pero se proyecta que aumenten los pagos por factores en el exterior.

#### Componentes de la cuenta corriente

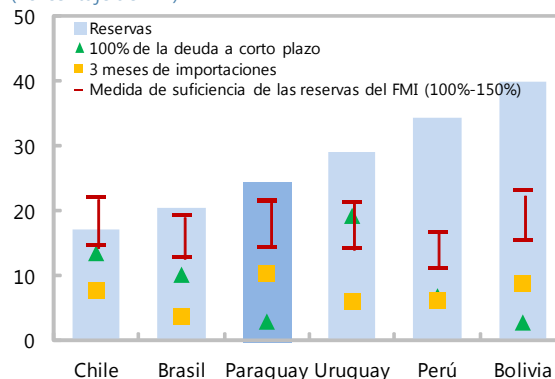
(Porcentaje del PIB)



... pero siguen estando algo por encima del rango típico de suficiencia, aunque menos que en otras economías parcialmente dolarizadas de la región.

#### Suficiencia de reservas internacionales, 2015

(Porcentaje del PIB)



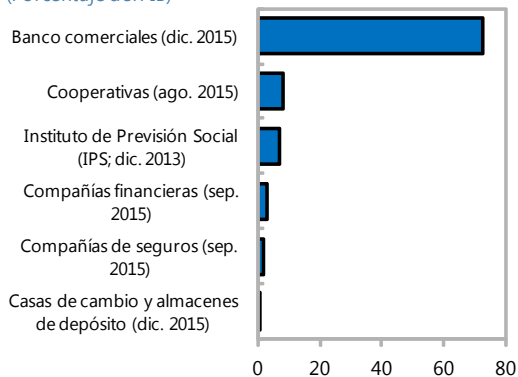
Fuentes: Banco Central del Paraguay y cálculos del personal técnico del FMI.



### Gráfico 5: Paraguay: Estructura y desempeño del sistema financiero

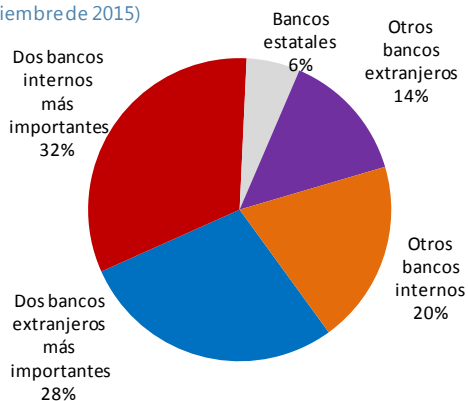
El sistema financiero de Paraguay está dominado por bancos comerciales...

#### Activos de ciertos sectores financieros en Paraguay (Porcentaje del PIB)



El sistema bancario está concentrado, y los bancos extranjeros tienen una presencia importante

#### Activos del sistema bancario (Diciembre de 2015)

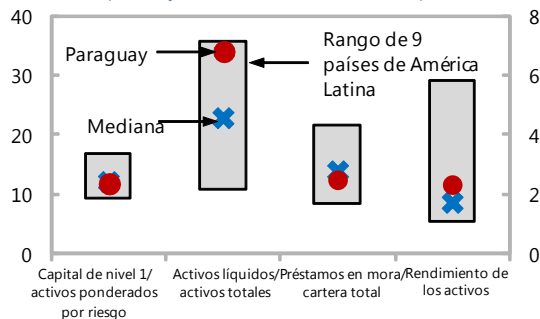


Últimamente la calidad de los préstamos se ha deteriorado un poco, al igual que la rentabilidad, debido a gastos adicionales en provisiones, en tanto que los márgenes financieros netos siguen siendo altos.

... que presentan una capitalización adecuada, liquidez sólida, un nivel moderado de préstamos en mora y buena rentabilidad, en comparación con la región.

#### Indicadores de solidez financiera

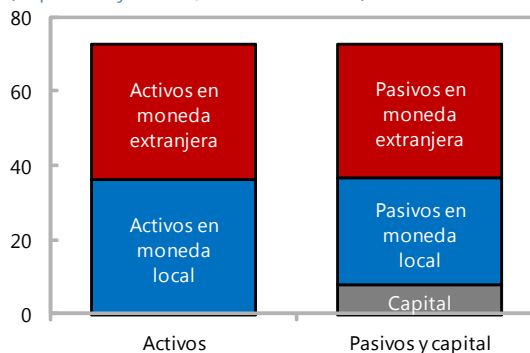
(Relaciones, porcentaje, observaciones más recientes disponibles)



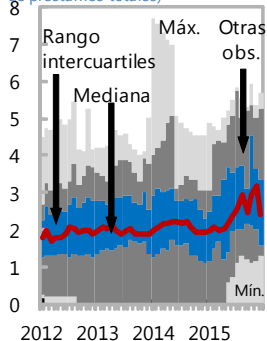
... y los balances están fuertemente dolarizados.

#### Balance del sector bancario, por moneda

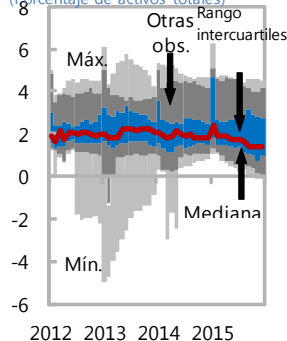
(En porcentaje del PIB, diciembre de 2015)



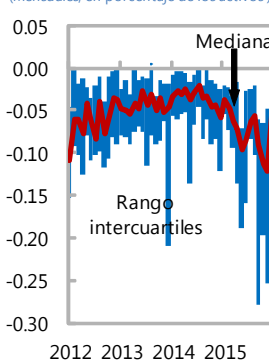
#### Distribución de préstamos en mora (Préstamos en mora en porcentaje de préstamos totales)



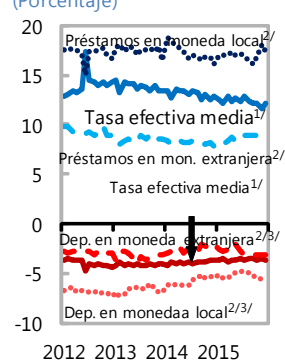
#### Distribución de rendimiento de los activos (Porcentaje de activos totales)



#### Gastos en provisiones (Mensuales, en porcentaje de los activos)



#### Tasas de interés (Porcentaje)



Fuentes: Superintendencia de Bancos; Banco Central del Paraguay Haver Analytics, y estimaciones y cálculos del personal técnico del FML.

Nota: Los agregados regionales representan Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México y Perú. Los datos regulatorios no se definen de manera uniforme en los diferentes países.

1/ Calculados a partir de datos de cada banco. 2/ Como se indica en el anexo estadístico. 3/ Promedio simple de tasas de depósitos a la vista, a plazo y certificados de depósito en moneda extranjera.

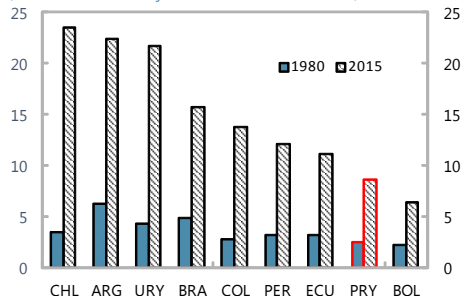


### Gráfico 6. Paraguay: Crecimiento a largo plazo y resultados sociales

En los últimos 35 años, el PIB per cápita de Paraguay ha quedado a la zaga de los de países similares...

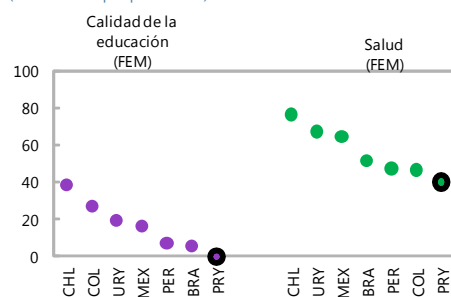
#### PIB per cápita

(En miles de dólares ajustados en función de la PPA)



...y bajos niveles de calidad de la educación y la salud.

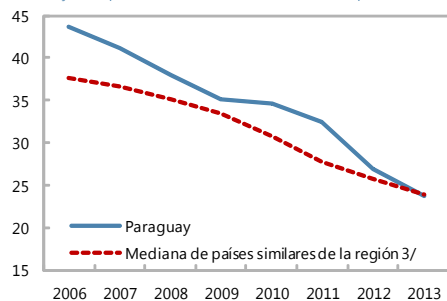
#### Clasificación de competitividad mundial 1/ (Clasificación por percentiles)



...y reducido constantemente las tasas de pobreza...

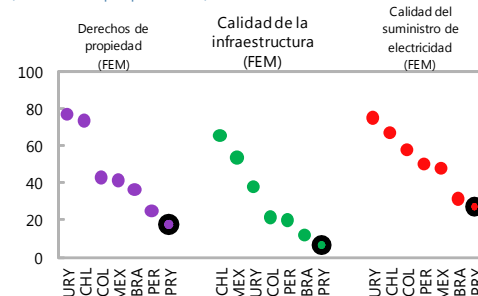
#### Tasa de pobreza

(Porcentaje de la población, basada en líneas nacionales de pobreza)



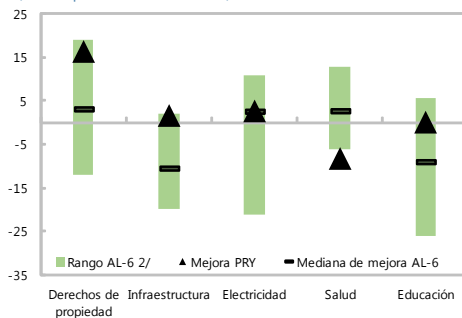
...y el país está caracterizado por derechos de propiedad relativamente deficientes, infraestructura y suministro de electricidad de mala calidad...

#### Clasificación de competitividad mundial 1/ (Clasificación por percentiles)



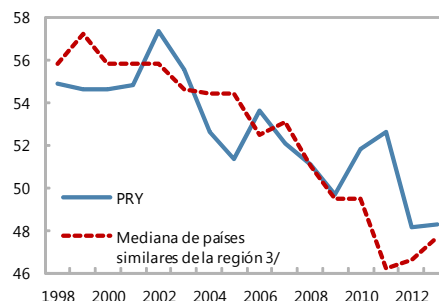
Más recientemente, Paraguay ha recuperado posiciones, gracias a mejoras importantes en muchos de estos ámbitos...

#### Mejoras en la clasificación de competitividad mundial en percentiles 1/ (Puntos porcentuales, 2006-14)



...y desigualdad.

#### Coefficiente de Gini



Fuentes: Banco Mundial, *Indicadores de desarrollo mundial*; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; Foro Económico Mundial, *Global Competitiveness Report (2015-16)*; PNUD, *Informe sobre desarrollo humano*, y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ La escala refleja la distribución percentil de todos los países en la encuesta respectiva; los valores más altos denotan mejor desempeño; FEM: Foro Económico Mundial.

2/ AL-6 incluye Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

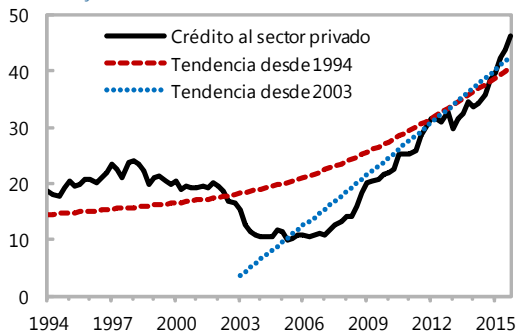
3/ Incluye Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y Uruguay. Los datos de la tasa de pobreza excluyen Argentina.

### Gráfico 7. Paraguay: Evolución del crédito

En la última década el crecimiento del crédito ha sido sólido...

#### Crédito al sector privado

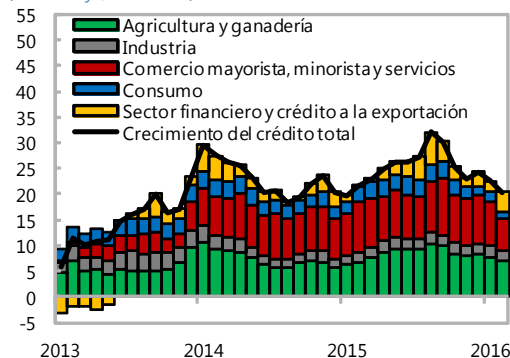
(Porcentaje del PIB)



El crecimiento del crédito ha sido sólido en la mayoría de los sectores...

#### Contribuciones al crecimiento del crédito

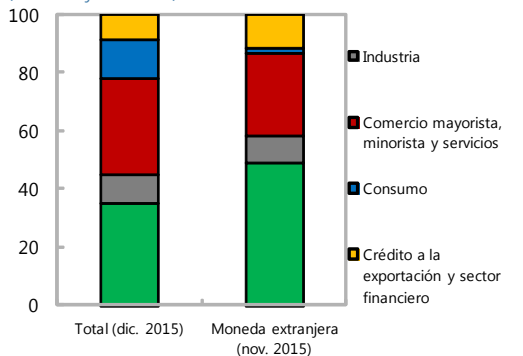
(Porcentaje, interanual)



El crédito total y el crédito en moneda extranjera está orientado sobre todo al sector agrícola...

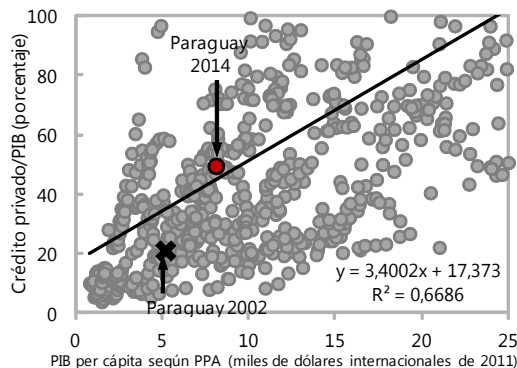
#### Crédito, por sector económico

(Porcentaje del total)



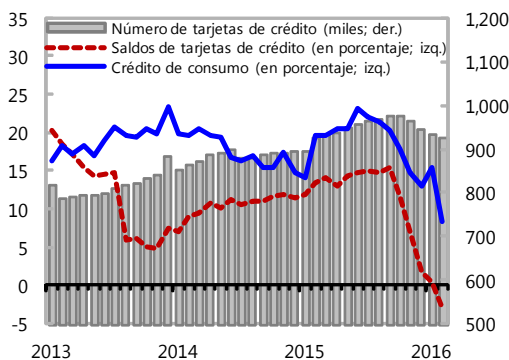
... debido en parte a un avance financiero, gracias al cual el crédito ahora está a la par del de países con niveles similares de ingreso per cápita.

#### PIB per cápita y crédito del sector privado<sup>1/</sup>



... pero una reciente ley sobre tarjetas de crédito puede haber frenado el crecimiento del crédito de consumo.

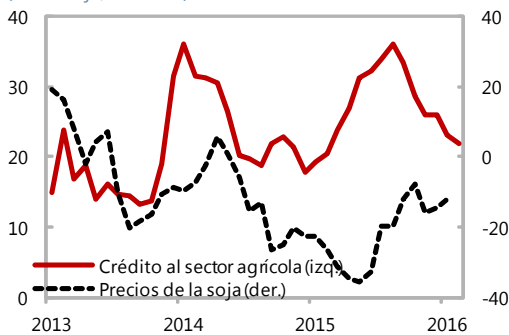
#### Indicadores de tarjetas de crédito y crédito de consumo



... que está ajustándose a una nueva realidad de precios mucho más bajos de sus productos.

#### Variaciones de crédito agrícola y precios de la soja

(Porcentaje, interanual)



Fuentes: Superintendencia de Bancos; Banco Central del Paraguay; Indicadores de desarrollo mundial; *Perspectivas de la economía mundial*; HaverAnalytics, y estimaciones y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ La línea ajustada se estima con una muestra mundial de 98 países exportadores de productos distintos de los combustibles durante el período 2000-14 (dependiendo de la disponibilidad de datos), aunque para fines ilustrativos solo se muestran los países con PIB real per cápita (dólares internacionales de 2011) de hasta \$25.000 y relación crédito/PIB de hasta 100% del PIB.

## Cuadro 1. Paraguay: Indicadores económicos y sociales seleccionados

I. Indicadores demográficos y sociales								
Población 2014 (millones)	6.9					Índice de Gini (2014)		48.0
Tasa de desempleo (2014)	6.0					Esperanza de vida al nacer (2013)		72.0
Porcent. población por debajo de línea de pobreza (2014)	22.6					Tasa de analfabet. adultos (2014)		5.4
Clasificación en el índice de desarrollo del PNUD (2014)	112 de 186					PIB per cápita (USD, 2014)		4,481
II. Indicadores económicos								
	2010	2011	2012	2013	2014	Est. 2015	Proj. 2016	Proj. 2017
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)								
<b>Ingreso y precios</b>								
PIB real	13.1	4.3	-1.2	14.0	4.7	3.0	2.9	3.2
PIB nominal	20.0	10.8	3.4	15.0	10.1	6.4	8.1	6.9
PIB per cápita (USD, miles)	3.1	3.8	3.7	4.3	4.5	4.0	3.8	3.9
Precios al consumidor (fin de período)	7.2	4.9	4.0	3.7	4.2	3.1	4.5	4.5
Tipo de cambio nominal (guaraní por dólar de EE.UU., f. de per.)	4,558	4,478	4,224	4,585	4,629	5,807	...	...
<b>Sector monetario</b>								
Emisión monetaria	18.5	11.6	17.5	13.2	8.9	2.9	3.1	3.4
Crédito al sector privado 1/	37.9	25.6	15.8	19.4	19.9	8.8	4.6	5.2
Pasivos frente al sector privado	19.9	19.3	14.0	20.0	15.9	4.2	6.6	6.2
<b>Sector externo</b>								
Exportaciones (fob, valores)	35.1	20.7	-7.8	16.7	-3.7	-14.6	-5.1	5.1
Importaciones (cif, valores)	44.7	22.9	-5.9	7.8	1.1	-14.9	-6.7	7.1
Términos de intercambio	8.2	14.3	-10.2	11.4	9.8	-2.8	1.7	-2.5
Tipo de cambio efectivo real 2/	1.9	11.8	-1.6	5.2	3.2	-1.1	...	...
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)								
<b>Cuenta corriente</b>								
	<b>-0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>-2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.8</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.2</b>
Balanza comercial	4.4	3.4	2.3	5.7	3.3	3.2	3.8	3.1
Exportaciones	52.2	50.3	47.4	47.0	42.4	39.8	39.6	39.9
Electricidad	9.8	9.0	9.1	7.7	7.1	7.4	7.8	7.8
Otras registradas	22.6	21.9	20.5	24.9	24.1	22.6	22.5	23.3
No registrado	19.8	19.4	17.8	14.3	11.2	9.9	9.3	8.9
Importaciones	-47.8	-46.9	-45.1	-41.2	-39.1	-36.6	-35.8	-36.8
De las cuales: Importaciones de petróleo	-5.4	-6.0	-6.7	-6.0	-5.5	-3.2	-2.0	-2.4
<b>Cuenta de capital y cuenta financiera</b>								
	<b>1.0</b>	<b>1.9</b>	<b>3.7</b>	<b>0.3</b>	<b>5.5</b>	<b>0.8</b>	<b>1.5</b>	<b>0.8</b>
Gobierno general	0.3	-0.2	-0.1	1.8	3.2	1.4	3.5	0.7
Sector privado	0.6	2.1	3.9	-3.0	1.0	-0.6	0.2	0.1
Del cual: Inversión directa	1.1	2.2	1.9	0.2	1.1	1.3	1.6	1.8
Errores y omisiones	0.9	0.8	-1.8	1.6	-1.4	-1.0	0.0	0.0
<b>Reservas internacionales brutas (millones de dólares de EE.UU.)</b>								
	<b>4,168</b>	<b>4,984</b>	<b>4,994</b>	<b>5,871</b>	<b>6,891</b>	<b>6,329</b>	<b>6,360</b>	<b>6,254</b>
En meses de importac. de bienes y servic. del próximo año	3.9	5.0	4.6	5.3	7.3	7.1	6.7	6.2
Proporción con respecto a la deuda externa a corto plazo	2.4	2.7	2.8	3.2	3.8	3.4	3.3	3.1
<b>Inversión interna bruta</b>								
	<b>16.2</b>	<b>17.1</b>	<b>15.1</b>	<b>15.4</b>	<b>16.2</b>	<b>16.5</b>	<b>16.0</b>	<b>16.1</b>
<b>Ahorro nacional bruto</b>								
	<b>15.9</b>	<b>17.5</b>	<b>13.0</b>	<b>17.1</b>	<b>15.8</b>	<b>14.7</b>	<b>14.7</b>	<b>14.9</b>
<b>Ingresos del gobierno central 3/</b>								
	<b>17.1</b>	<b>18.0</b>	<b>19.0</b>	<b>17.1</b>	<b>17.9</b>	<b>18.1</b>	<b>18.0</b>	<b>18.2</b>
De los cuales: Ingresos tributarios	12.0	12.6	12.7	11.8	12.7	12.3	12.2	12.4
<b>Gastos del gobierno central 3/</b>								
	<b>15.8</b>	<b>17.0</b>	<b>20.6</b>	<b>18.8</b>	<b>19.0</b>	<b>19.8</b>	<b>20.1</b>	<b>20.2</b>
De los cuales: Remuneración de empleados	7.2	7.5	9.4	9.1	8.8	9.0	8.9	8.9
De los cuales: Adquisición neta de activos no financieros	2.4	2.3	2.6	2.3	2.4	2.6	2.7	2.7
<b>Préstamo neto/endeudamiento neto del gobierno central</b>								
	<b>1.3</b>	<b>1.0</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.7</b>	<b>-2.1</b>	<b>-2.0</b>
<b>Saldo primario del gobierno central</b>								
	<b>1.7</b>	<b>1.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.3</b>	<b>-0.9</b>
<b>Deuda del sector público (excl. letras del banco central)</b>								
	<b>15.6</b>	<b>13.0</b>	<b>16.2</b>	<b>17.0</b>	<b>20.2</b>	<b>23.8</b>	<b>26.5</b>	<b>27.2</b>
De la cual: Moneda extranjera	13.2	11.1	10.9	11.6	14.5	18.0	21.4	21.2
De la cual: Moneda nacional	2.4	1.9	5.3	5.4	5.8	5.8	5.1	6.0
<b>Partidas informativas:</b>								
PIB (miles de millones de guaraníes)	94,934	105,203	108,832	125,152	137,798	146,566	158,409	169,324
PIB (miles de millones de dólares de EE.UU.)	20.0	25.1	24.6	29.0	30.9	28.1	...	...

Fuentes: Banco Central del Paraguay; Ministerio de Hacienda, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye el crédito en moneda local y el crédito en moneda extranjera valorados a un tipo de cambio constante.

2/ Variación anual promedio; una variación positiva indica una apreciación.

3/ De acuerdo con la presentación del MEFP 2001.

**Cuadro 2. Paraguay: Operaciones del gobierno central (presentación del MEFP 2001)**  
(Porcentaje del PIB)

	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones					
						2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Ingreso</b>	<b>18.0</b>	<b>19.0</b>	<b>17.1</b>	<b>17.9</b>	<b>18.1</b>	<b>18.0</b>	<b>18.2</b>	<b>18.3</b>	<b>18.4</b>	<b>18.5</b>	<b>18.5</b>
Impuestos	12.6	12.7	11.8	12.7	12.3	12.2	12.4	12.6	12.7	12.9	13.0
Impuestos sobre la renta	2.5	2.7	2.5	2.7	2.7	2.6	2.7	2.7	2.8	2.8	2.9
Impuestos selectivos	1.9	2.0	1.6	1.8	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Impuesto al valor agregado	6.5	6.5	6.3	6.8	6.7	6.7	6.8	6.9	7.0	7.0	7.0
Derechos de importación	1.6	1.5	1.3	1.3	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3
Otros	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Contribuciones sociales	1.3	1.6	1.3	1.7	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
Otros ingresos	4.2	4.7	4.0	3.6	4.4	4.4	4.4	4.4	4.3	4.3	4.2
Donaciones	1.3	1.1	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Centrales hidroeléctricas Itaipú-Yacyretá	2.2	2.1	1.9	1.5	2.2	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2	2.1
Otros ingresos no tributarios	0.7	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>Gastos</b>	<b>17.0</b>	<b>20.6</b>	<b>18.8</b>	<b>19.0</b>	<b>19.8</b>	<b>20.1</b>	<b>20.2</b>	<b>20.1</b>	<b>20.2</b>	<b>20.2</b>	<b>20.0</b>
<b>Gasto</b>	<b>14.7</b>	<b>18.0</b>	<b>16.5</b>	<b>16.6</b>	<b>17.3</b>	<b>17.3</b>	<b>17.5</b>	<b>17.5</b>	<b>17.6</b>	<b>17.6</b>	<b>17.5</b>
Remuneración de empleados	7.5	9.4	9.1	8.8	9.0	8.9	8.9	8.8	8.8	8.7	8.6
Compras de bienes y servicios	1.6	1.6	1.2	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Intereses	0.3	0.2	0.3	0.4	0.6	0.8	1.0	1.3	1.6	1.7	1.8
Donaciones	2.6	3.5	3.0	3.1	3.0	3.0	2.9	2.7	2.6	2.5	2.3
Prestaciones sociales	1.7	2.1	2.1	2.1	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
Otros gastos	1.0	1.1	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>Adquisición neta de activos no financieros</b>	<b>2.3</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>
<b>Resultado operativo bruto</b>	<b>3.3</b>	<b>1.0</b>	<b>0.7</b>	<b>1.3</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>
<b>Préstamo/endeudamiento neto (saldo global)</b>	<b>1.0</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.7</b>	<b>-2.1</b>	<b>-2.0</b>	<b>-1.8</b>	<b>-1.8</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.5</b>
<b>Transacciones financieras netas</b>	<b>-1.0</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.1</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>
Adquisición neta de activos financieros	0.3	0.1	0.3	1.2	0.2	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Incurrimiento neto de pasivos	-0.7	1.8	2.0	1.9	1.9	2.9	2.8	2.7	2.6	2.4	2.3
Internos	-0.4	1.8	0.3	-1.1	0.9	-0.2	2.1	2.0	2.1	2.0	1.8
Títulos de deuda	-0.4	0.7	0.7	0.5	0.1	-0.4	1.2	1.6	1.8	1.9	1.8
Nuevas emisiones de LT	0.0	1.0	0.9	0.8	0.4	0.3	1.9	2.4	2.7	3.4	1.8
Amortizaciones	-0.5	-0.3	-0.1	-0.3	-0.3	-0.7	-0.7	-0.9	-0.9	-1.5	0.0
Crédito neto del sistema bancario	-0.3	0.9	-0.6	-1.8	0.8	0.2	0.8	0.3	0.3	0.1	0.1
Crédito neto del Banco Central 1/	-0.3	0.8	-0.6	-1.8	0.8	0.2	0.8	0.3	0.3	0.1	0.1
Crédito neto de bancos comerciales	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras cuentas por pagar	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Externas	-0.2	-0.1	1.7	3.1	1.0	3.1	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
Desembolsos	0.6	0.8	2.4	3.6	1.5	3.7	1.3	1.2	0.9	0.9	0.9
Amortizaciones	-0.8	-0.9	-0.6	-0.6	-0.5	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5
Discrepancia estadística 2/	-0.1	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Partidas informativas:</b>											
Saldo primario	1.3	-1.4	-1.4	-0.7	-1.1	-1.3	-0.9	-0.5	-0.2	0.1	0.3
Saldo primario excl. regalías y donaciones 3/	-3.2	-6.3	-5.8	-4.3	-5.8	-6.1	-5.6	-4.9	-4.4	-4.0	-3.6
Brecha de producto para el PIB excl. agricultura y energía	0.1	-0.3	2.3	3.5	2.1	-0.2	-0.8	-0.4	0.0	0.0	0.0
Saldo primario estructural, excl. regalías y donaciones 3/	-3.2	-6.2	-6.3	-5.1	-6.3	-6.1	-5.4	-4.9	-4.4	-4.0	-3.6
Impulso fiscal	1.1	3.0	0.1	-1.2	1.2	-0.2	-0.7	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4
Deuda bruta del gobierno central	9.9	12.6	13.6	16.2	19.1	20.9	21.8	23.0	23.9	24.9	25.5
PIB nominal (en miles de millones de guaraníes)	105,203	108,832	125,152	137,798	146,566	158,409	169,324	181,792	195,336	210,827	228,171

Fuentes: Banco Central del Paraguay; Ministerio de Hacienda, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye principalmente el uso de depósitos del gobierno en el Banco Central.

2/ Muestra la discrepancia entre los cálculos por encima de la línea y las cuentas financieras.

3/ Porcentaje del PIB potencial no agrícola no energético.

**Cuadro 3. Paraguay: Operaciones del sector público consolidado 1/**  
(Porcentaje del PIB)

	2011	2012	2013	2014	Est. 2015	Proyecciones					
						2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Ingresos</b>	<b>23.3</b>	<b>23.6</b>	<b>22.1</b>	<b>22.8</b>	<b>22.0</b>	<b>21.8</b>	<b>22.0</b>	<b>22.0</b>	<b>22.1</b>	<b>22.1</b>	<b>22.1</b>
Ingreso tributario	12.6	12.8	12.3	12.7	12.4	12.2	12.5	12.6	12.8	12.9	13.0
Ingreso no tributario y donaciones 2/	9.3	10.4	9.1	9.6	9.6	9.6	9.6	9.5	9.4	9.3	9.2
Superávit operativo de las empresas públicas	1.4	0.5	0.7	0.4	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
<b>Gastos</b>	<b>21.3</b>	<b>25.3</b>	<b>23.5</b>	<b>23.5</b>	<b>24.4</b>	<b>24.4</b>	<b>24.6</b>	<b>24.4</b>	<b>24.5</b>	<b>24.5</b>	<b>24.4</b>
<b>Gasto</b>	<b>18.2</b>	<b>21.6</b>	<b>20.3</b>	<b>20.5</b>	<b>21.0</b>	<b>21.0</b>	<b>21.3</b>	<b>21.4</b>	<b>21.5</b>	<b>21.5</b>	<b>21.4</b>
Sueldos y salarios	9.4	12.0	11.7	11.3	11.5	11.3	11.3	11.3	11.2	11.1	11.0
Bienes y servicios	2.7	2.7	2.1	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.9	2.9
Pagos de intereses	0.7	0.6	0.8	0.8	1.0	1.2	1.6	1.9	2.2	2.5	2.6
Transferencias 3/	4.5	5.2	5.0	5.0	5.1	5.1	5.0	4.8	4.7	4.5	4.4
Transferencias corrientes	3.4	4.1	4.1	4.2	4.3	4.3	4.3	4.2	4.1	4.0	3.8
Transferencias de capital	1.1	1.1	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
Otros gastos	1.0	1.1	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>Resultado operativo bruto</b>	<b>5.0</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>
Adquisición neta de activos no financieros 4/	3.1	3.7	3.2	3.0	3.4	3.4	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0
<b>Préstamo/endeudamiento neto (saldo global)</b>	<b>1.9</b>	<b>-1.6</b>	<b>-1.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>-2.5</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.4</b>	<b>-2.4</b>	<b>-2.3</b>	<b>-2.2</b>
<b>Transacciones financieras netas</b>	<b>-1.9</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>0.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>
Adquisición neta de activos financieros	0.5	0.6	0.9	0.7	-0.1	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Incurrimiento neto de pasivos	-1.4	2.2	2.3	1.4	2.4	3.1	3.2	3.0	2.9	2.9	2.8
Externos	-0.3	-0.1	1.7	3.1	1.6	3.4	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4
Desembolsos	0.6	0.8	2.4	3.8	2.2	4.1	1.3	1.3	1.0	1.0	0.9
Amortizaciones	-0.9	-0.9	-0.7	-0.6	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5
Internos	-1.4	2.1	0.4	-1.9	0.7	-0.3	2.5	2.3	2.5	2.4	2.4
Deuda interna	-0.4	0.7	0.7	0.5	0.1	-0.4	1.2	1.6	1.8	1.9	1.8
Desembolsos	0.0	1.0	0.9	0.8	0.4	0.3	1.9	2.4	2.7	3.4	1.8
Amortizaciones	-0.5	-0.3	-0.1	-0.3	-0.3	-0.7	-0.7	-0.7	-0.9	-1.5	0.0
Depósitos	-1.6	1.2	-1.2	-2.7	-0.1	-0.5	0.6	-0.1	-0.1	-0.3	-0.3
Financiamiento del déficit cuasifiscal 5/	0.6	0.2	0.9	0.4	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
Variación neta de atrasos internos	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Partidas informativas:</b>											
Saldo primario	2.6	-1.0	-0.7	0.1	-1.4	-1.4	-1.0	-0.5	-0.2	0.1	0.4
Deuda del sector público (excl. letras del banco central)	13.0	16.2	17.0	20.2	23.8	26.5	27.2	28.1	28.8	29.5	29.9
Deuda pública interna	1.9	5.3	5.4	5.8	5.8	5.1	6.0	7.3	8.6	10.0	11.0
Deuda pública externa	11.1	10.9	11.6	14.5	18.0	21.4	21.2	20.8	20.2	19.6	18.9

Fuentes: Ministerio de Hacienda y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye el sector público no financiero y el banco central.

La presentación según el MEFP 2001 es una aproximación basada en la reasignación de determinadas categorías de ingresos y gastos dentro de la plantilla del MEFP 1986 (donde se registran en base caja).

2/ Incluye contribuciones sociales y donaciones.

3/ Incluye prestaciones sociales, donaciones y transferencias de capital.

4/ Incluye la formación de capital.

5/ Corresponde a las pérdidas netas de capital del banco central que no son compensadas automáticamente por el gobierno.

**Cuadro 4. Paraguay: Balanza de pagos**  
(Millones de dólares de EE.UU.)

	2011	2012	2013	2014	Est. 2015	Proyecciones					
						2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Cuenta corriente</b>	<b>110</b>	<b>-501</b>	<b>478</b>	<b>-127</b>	<b>-512</b>	<b>-363</b>	<b>-322</b>	<b>-273</b>	<b>-243</b>	<b>-245</b>	<b>-184</b>
Balanza comercial	855	572	1,663	1,026	906	1,017	877	976	1,081	1,188	1,328
Exportaciones	12,634	11,654	13,605	13,105	11,189	10,614	11,156	11,841	12,536	13,196	13,873
Electricidad	2,257	2,232	2,237	2,180	2,069	2,090	2,168	2,222	2,278	2,347	2,418
Otras registradas	5,509	5,052	7,220	7,456	6,351	6,032	6,501	7,007	7,526	8,012	8,518
<i>De las cuales:</i> Carne vacuna	754	827	1,059	1,431	1,246	993	1,003	1,063	1,127	1,200	1,278
<i>De las cuales:</i> Soja	2,295	1,624	2,790	2,425	1,766	1,723	1,835	1,960	2,087	2,233	2,378
No registradas	4,867	4,371	4,149	3,469	2,769	2,492	2,487	2,611	2,731	2,837	2,936
Importaciones	-11,779	-11,083	-11,942	-12,079	-10,283	-9,597	-10,279	-10,865	-11,455	-12,008	-12,544
Registradas	-11,549	-10,756	-11,302	-11,305	-9,496	-8,855	-9,487	-10,029	-10,575	-11,085	-11,580
<i>De las cuales:</i> Combustibles	-1,507	-1,647	-1,735	-1,696	-907	-550	-679	-780	-877	-958	-1,023
No registradas	-230	-326	-640	-774	-787	-742	-792	-835	-880	-922	-964
Servicios (netos)	-181	-170	-219	-222	-229	-294	-302	-303	-305	-298	-289
Transporte	-309	-296	-276	-311	-311	-322	-337	-350	-364	-369	-375
Viajes	67	58	30	33	-8	-52	-54	-53	-53	-52	-51
Otros	62	68	27	56	89	80	90	100	111	123	137
Ingreso de factores	-1,278	-1,661	-1,685	-1,537	-1,853	-1,915	-1,762	-1,845	-1,954	-2,095	-2,207
Transferencias	714	759	720	606	664	829	864	899	935	959	984
<b>Cuenta de capital y financiera</b>	<b>467</b>	<b>922</b>	<b>90</b>	<b>1,706</b>	<b>235</b>	<b>394</b>	<b>215</b>	<b>402</b>	<b>408</b>	<b>463</b>	<b>519</b>
Transferencias de capital	40	51	61	141	119	113	118	124	131	139	148
Inversión directa	557	480	72	346	358	430	516	568	602	641	679
Inversión de cartera	100	500	500	1,300	292	0	0	0	0	0	0
<i>Del cual:</i> gobierno	0	0	500	1,000	292	600	0	0	0	0	0
Otra inversión	-230	-108	-543	-81	-534	-150	-419	-290	-325	-317	-307
<i>Del cual:</i> gobierno	-59	-30	13	-11	113	330	201	202	153	154	155
<b>Errores y omisiones</b>	<b>206</b>	<b>-446</b>	<b>469</b>	<b>-448</b>	<b>-285</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Saldo global</b>	<b>783</b>	<b>-25</b>	<b>1,036</b>	<b>1,131</b>	<b>-562</b>	<b>31</b>	<b>-106</b>	<b>129</b>	<b>164</b>	<b>218</b>	<b>336</b>
Reservas internacionales netas (aumento -)	-783	25	-1,036	-1,131	562	-31	106	-129	-164	-218	-335
Reservas brutas	-784	25	-1,036	-1,131	562	-31	106	-129	-164	-218	-336
Pasivos de reserva	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento excepcional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas informativas:</b>											
Cuenta corriente, porcentaje del PIB	0.4	-2.0	1.7	-0.4	-1.8	-1.4	-1.2	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5
Reservas brutas (millones de dólares de EE.UU.)	4,984	4,994	5,871	6,891	6,329	6,360	6,254	6,383	6,547	6,765	7,101
En meses de importaciones de BSNF	5.0	4.6	5.3	7.3	7.1	6.7	6.2	6.0	5.9	5.9	5.9
Deuda pública externa, porcentaje del PIB 1/	11.1	10.9	11.6	14.5	18.0	21.4	21.2	20.8	20.2	19.6	18.9
Servicio de la deuda, porcentaje de export. de BSNF	10.4	11.2	9.0	9.7	11.1	12.3	12.4	12.4	12.4	12.5	12.4
Volumen de exportaciones (variación porcentual) 2/	19.8	0.6	-9.6	29.9	5.4	-2.8	3.5	4.6	5.2	5.3	5.4
Volumen de importaciones (variación porcentual) 2/	32.8	27.9	-11.0	10.9	9.0	-1.3	1.5	3.2	3.3	3.4	3.6
Términos de intercambio (variación porcentual) 2/	14.3	-10.2	11.4	9.8	-2.8	1.7	-2.5	-1.2	-1.3	-1.2	-0.9

Fuentes: Banco Central del Paraguay, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Basado en la valoración del PIB al tipo de cambio promedio.

2/ Excluido el comercio exterior no registrado y las importaciones destinadas a re-exportación.

**Cuadro 5. Paraguay: Resumen de las cuentas del Banco Central**  
(Miles de millones de guaraníes; fin de período; a tipos de cambio constantes)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Emisión monetaria</b>	<b>7,324</b>	<b>8,606</b>	<b>9,744</b>	<b>10,615</b>	<b>10,920</b>
Crecimiento	11.6	17.5	13.2	8.9	2.9
<b>Reservas internacionales netas</b>	<b>23,011</b>	<b>23,067</b>	<b>27,125</b>	<b>31,934</b>	<b>27,511</b>
En millones de dólares de EE.UU.	4,971	4,983	5,859	6,898	5,943
<b>Activos internos netos</b>	<b>-15,687</b>	<b>-14,461</b>	<b>-17,381</b>	<b>-21,319</b>	<b>-17,110</b>
Sector público no financiero neto	-3,263	-1,354	-5,837	-8,282	-6,564
Crédito neto al gobierno central	-3,756	-1,342	-5,837	-8,282	-6,564
Crédito neto al resto del SPNF	493	-12	-1	-1	-1
Crédito neto al sistema bancario	-11,382	-11,792	-14,926	-16,961	-16,121
Encaje legal	-6,115	-6,539	-7,605	-9,096	-9,615
Reservas de libre disponibilidad	-2,577	-2,685	-1,207	-2,036	-2,292
Instrumentos de control monetario 1/	-4,111	-3,665	-7,473	-6,918	-5,349
Otros	1,421	1,097	1,361	1,090	1,135
Otros activos y pasivos (neto)	-1,042	-1,315	3,382	3,924	5,575
Capital y reservas	1,298	1,557	5,387	6,218	2,897
Otros activos neto 2/	-2,340	-2,872	-2,005	-2,294	2,678
<b>Partidas informativas:</b>					
Saldo total de LRM en circulación 1/	4,155	3,601	7,614	6,873	5,307
Saldo cuasifiscal	661	261	1,123	542	994
Porcentaje del PIB	0.6	0.2	0.9	0.4	0.7
Costo de las operac. de política monetaria	433	400	534	592	583
Porcentaje del PIB	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

Fuentes: Banco Central del Paraguay, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye un servicio de depósito día a día (overnight) y las letras del banco central (LRM). Una fracción de las LRM está en poder de instituciones no bancarias.

2/ Incluye las LRM en poder del sector no bancario.

Cuadro 6. Paraguay: Resumen de las cuentas del sistema financiero 1/

	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones					
						2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>I. Banco Central</b>											
<b>Reservas internacionales netas</b>	<b>23,011</b>	<b>23,067</b>	<b>27,125</b>	<b>31,934</b>	<b>27,511</b>	<b>27,668</b>	<b>27,175</b>	<b>27,773</b>	<b>28,535</b>	<b>29,543</b>	<b>31,092</b>
En millones de dólares de EE.UU.	4,971	4,983	5,859	6,898	5,943	5,977	5,870	5,999	6,164	6,382	6,716
<b>Activos internos netos</b>	<b>-15,687</b>	<b>-14,461</b>	<b>-17,381</b>	<b>-21,319</b>	<b>-17,110</b>	<b>-16,412</b>	<b>-15,532</b>	<b>-15,701</b>	<b>-16,013</b>	<b>-16,525</b>	<b>-17,538</b>
Crédito neto al sector público	-3,263	-1,354	-5,837	-8,282	-6,564	-6,209	-4,873	-4,304	-3,731	-3,564	-3,395
Crédito neto al sistema bancario 2/	-7,271	-8,127	-7,452	-10,042	-10,772	-9,618	-8,668	-8,689	-8,713	-8,726	-8,806
Crédito	1,421	1,097	1,361	1,090	1,135	1,135	1,135	1,135	1,135	1,135	1,135
Depósitos	8,692	9,224	8,813	11,132	11,907	10,753	9,803	9,825	9,848	9,861	9,941
Títulos del banco central	-4,155	-3,601	-7,614	-6,873	-5,307	-7,522	-10,470	-12,668	-15,178	-17,705	-20,959
Otros	-998	-1,379	3,522	3,879	6,051	6,936	8,479	9,960	11,609	13,470	15,621
<b>Emisión monetaria</b>	<b>7,324</b>	<b>8,606</b>	<b>9,744</b>	<b>10,615</b>	<b>10,920</b>	<b>11,255</b>	<b>11,643</b>	<b>12,072</b>	<b>12,521</b>	<b>13,018</b>	<b>13,553</b>
<b>II. Panorama monetario</b>											
<b>Activos externos netos</b>	<b>22,574</b>	<b>22,533</b>	<b>25,147</b>	<b>29,517</b>	<b>25,621</b>	<b>25,858</b>	<b>25,927</b>	<b>26,544</b>	<b>27,323</b>	<b>28,383</b>	<b>29,992</b>
En millones de dólares de EE.UU.	4,876	4,868	5,432	6,376	5,534	5,586	5,601	5,734	5,902	6,131	6,479
<b>Activos internos netos</b>	<b>25,156</b>	<b>31,695</b>	<b>39,319</b>	<b>44,795</b>	<b>52,103</b>	<b>56,687</b>	<b>61,460</b>	<b>65,427</b>	<b>69,789</b>	<b>72,457</b>	<b>74,373</b>
Crédito al sector público	-6,560	-4,856	-9,327	-12,278	-11,203	-10,841	-9,500	-8,925	-8,347	-8,169	-7,988
Crédito al sector privado	41,337	47,878	57,168	68,539	74,600	78,059	82,107	86,347	90,667	94,369	98,135
Otros	-9,620	-11,326	-8,522	-11,466	-11,294	-10,532	-11,147	-11,994	-12,532	-13,743	-15,773
<b>Liquidez en sentido amplio (M3)</b>	<b>45,205</b>	<b>51,464</b>	<b>60,706</b>	<b>69,487</b>	<b>72,190</b>	<b>76,875</b>	<b>81,579</b>	<b>86,243</b>	<b>90,800</b>	<b>94,502</b>	<b>97,927</b>
Depósitos en moneda extranjera	14,338	16,893	20,286	25,358	26,386	28,233	30,068	31,872	33,625	34,584	35,362
<b>Dinero y cuasidinero (M2)</b>	<b>30,867</b>	<b>34,571</b>	<b>40,420</b>	<b>44,129</b>	<b>45,804</b>	<b>48,642</b>	<b>51,511</b>	<b>54,371</b>	<b>57,175</b>	<b>59,918</b>	<b>62,564</b>
Cuasidinero	14,729	16,813	20,340	22,411	23,121	24,740	26,348	27,929	29,465	30,938	32,330
Dinero (M1)	16,138	17,758	20,080	21,718	22,683	23,902	25,163	26,442	27,710	28,980	30,234
(Variación porcentual anual)											
M0 (base monetaria)	11.6	17.5	13.2	8.9	2.9	3.1	3.4	3.7	3.7	4.0	4.1
Crédito al sector privado	25.6	15.8	19.4	19.9	8.8	4.6	5.2	5.2	5.0	4.1	4.0
M1	9.1	10.0	13.1	8.2	4.4	5.4	5.3	5.1	4.8	4.6	4.3
M2	16.8	12.0	16.9	9.2	3.8	6.2	5.9	5.6	5.2	4.8	4.4
M3	16.8	13.8	18.0	14.5	3.9	6.5	6.1	5.7	5.3	4.1	3.6
<i>Del cual:</i> Depósitos en moneda extranjera	16.9	17.8	20.1	25.0	4.1	7.0	6.5	6.0	5.5	2.9	2.3
<b>Partidas informativas:</b>											
Razón depósitos en moneda extranjera /M3 (porcentaje)	31.7	32.8	33.4	36.5	36.6	36.7	36.9	37.0	37.0	36.6	36.1
Razón depósitos en moneda extranjera /depósitos totales del sector privado (porcentaje)	34.2	35.3	35.4	38.2	38.1	38.2	38.4	38.6	38.4	38.1	37.6

Fuentes: Banco Central del Paraguay, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye bancos, financieras y las 20 cooperativas más grandes.

2/ Excluye las LRM en poder del sector bancario.



**Cuadro 7. Paraguay: Indicadores de vulnerabilidad externa**  
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Indicadores monetarios y financieros</b>						
Dinero en sentido amplio (M3), variación porcentual 1/	20.0	16.8	13.8	18.0	14.5	3.9
Crédito real al sector privado (variación porcentual) 1/	28.7	19.7	11.4	15.1	15.1	5.6
Proporción préstamos en mora/ total de préstamos (porcent.)	1.3	1.7	2.1	2.0	1.8	2.5
Tasa de interés real promedio de los préstamos bancarios internos	21.5	6.0	11.0	11.6	7.6	11.2
Rendimiento real de las letras del Banco Central	0.8	-0.8	1.8	3.1	0.9	20.5
Pasivos externos a corto plazo del Banco Central (millones de dólares de EE.UU.)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4
<b>Indicadores externos</b>						
Exportaciones de mercancías (variación porcentual)	35.1	20.7	-7.8	16.7	-3.7	-14.6
Importaciones de mercancías (variación porcentual)	44.7	22.9	-5.9	7.8	1.1	-14.9
Términos de intercambio (variación porcentual)	8.3	14.3	-10.2	11.4	9.8	-2.8
Tipo de cambio efectivo real (variación porcentual)	3.7	2.2	9.3	-3.0	8.5	-6.0
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-0.3	0.4	-2.0	1.7	-0.4	-1.8
Cuenta de capital y financiera (porcentaje del PIB)	1.0	1.9	3.7	0.3	5.5	0.8
Inversión extranjera directa neta (porcentaje del PIB)	1.1	2.2	1.9	0.2	1.1	1.3
Otra inversión neta (porcentaje del PIB)	-0.3	-0.9	-0.4	-1.9	-0.3	-1.9
Deuda externa pública (porcentaje del PIB) 2/	13.2	11.1	10.9	11.6	14.5	18.0
Deuda externa total (porcentaje del PIB)	78.8	62.2	65.3	55.4	56.5	62.6
Excluida la deuda de las empresas binacionales	20.6	17.1	21.1	19.8	24.9	30.0
Servicio de la deuda, porcentaje de export. de BSNF	12.7	10.4	11.2	9.0	9.7	11.1
Reservas internacionales (millones de dólares de EE.UU.)	4,165	4,971	4,983	5,860	6,899	5,944.3
En meses de importaciones de BSNF	3.9	5.0	4.6	5.3	7.3	7.1
Proporción de la deuda externa a corto plazo 3/	2.4	2.7	2.8	3.2	3.8	3.4
Proporción de los depósitos en moneda extranjera en bancos nacionales	1.5	1.5	1.3	1.3	1.3	4.2

Fuentes: Banco Central del Paraguay y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Los componentes en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio contable.

2/ Basada en la conversión de la deuda denominada en dólares de EE.UU. al tipo de cambio de fin de período.

3/ Deuda externa pública y privada con vencimiento residual inferior a un año.

**Cuadro 8. Paraguay: Indicadores de solidez financiera del sistema bancario**

	2013	2014	2015	2015 Feb	2016 Feb
	<i>(Porcentaje)</i>				
<b>Indicadores básicos</b>					
Suficiencia de capital					
Capital regulador/activos ponderados por riesgo	14.6	15.2	16.2	17.0	n.a.
Capital regulador de nivel 1/activos ponderados por riesgo	11.1	11.2	11.3	11.1	n.a.
Cartera en mora neta de provisiones/capital	3.7	3.9	6.3	4.3	n.a.
Calidad de los activos					
Cartera en mora/cartera total	2.0	1.8	2.5	2.0	2.9
Provisiones/cartera en mora	135.7	135.0	116.5	123.2	106.4
	<i>(Porcentaje de préstamos totales)</i>				
Distribución de los préstamos por sector					
Agricultura	24.7	24.1	24.4	24.1	24.4
Ganadería	11.2	10.5	10.0	10.3	10.0
Industria	10.9	10.4	10.0	10.0	10.0
Mayorista	14.0	14.8	15.5	15.0	15.0
Minorista	8.2	8.6	8.4	8.6	7.8
Servicios	8.5	8.5	9.4	8.9	9.2
Consumo	15.4	14.7	13.3	15.3	13.7
Crédito a la exportación	0.4	1.2	1.2	1.4	1.2
Sector financiero	6.8	7.3	7.8	6.3	8.7
	<i>(Porcentaje)</i>				
Rentabilidad					
Rendimiento de los activos	2.4	2.4	2.3	2.6	1.9
Rendimiento del capital	29.4	28.3	27.8	25.3	18.0
Ingreso financiero neto/margen operativo	74.7	74.7	74.4	76.0	78.8
Gastos administrativos/margen operativo	54.3	52.8	48.9	51.2	49.7
Liquidez					
Activos líquidos/total de activos	38.3	34.0	23.4	34.3	n.a.
Activos líquidos/depósitos a la vista	80.3	72.2	52.3	72.7	n.a.
Riesgo de mercado					
Posición en moneda extranjera/capital	10.7	8.7	9.3	5.6	n.a.
<b>Indicadores recomendados</b>					
Capital/activos	9.7	10.0	9.7	10.0	9.9
Gastos de personal/gastos administrativos	44.6	45.3	45.7	46.6	45.7
Depósitos públicos/total de préstamos					
Préstamos en moneda extranjera/total de préstamos	47.2	49.5	50.9	49.5	n.a.
Pasivos en moneda extranjera/total de pasivos	46.7	50.5	55.3	49.6	n.a.
Fuentes: Banco Central del Paraguay; FMI, Indicadores de solidez financiera, y Haver Analytics.					

**Cuadro 9. Perspectivas a mediano plazo**  
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	2014	2015	Proyecciones					
			2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Cuentas nacionales y precios</b>								
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	4.7	3.0	2.9	3.2	3.5	3.7	3.9	4.0
Inversión interna bruta	16.2	16.5	16.0	16.1	15.8	15.9	15.9	16.0
Ahorro interno bruto	15.8	14.7	14.7	14.9	14.9	15.1	15.2	15.5
Precios al consumidor (fin de período; porcentaje)	4.2	3.1	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
<b>Finanzas públicas</b>								
Saldo primario del gobierno central	-0.7	-1.1	-1.3	-0.9	-0.5	-0.2	0.1	0.3
Préstamo neto/endeudamiento neto del gobierno central	-1.1	-1.7	-2.1	-2.0	-1.8	-1.8	-1.7	-1.5
Deuda del gobierno central	16.2	19.1	20.9	21.8	23.0	23.9	24.9	25.5
Deuda del sector público	20.2	23.8	26.5	27.2	28.1	28.8	29.5	29.9
<b>Sector externo</b>								
Términos de intercambio (variación porcentual anual)	9.8	-2.8	1.7	-2.5	-1.2	-1.3	-1.2	-0.9
Cuenta corriente	-0.4	-1.8	-1.4	-1.2	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5
Inversión extranjera directa	1.1	1.3	1.6	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9
Reservas internacionales brutas (en miles de millones de USD)	6.9	6.3	6.4	6.3	6.4	6.5	6.8	7.1

Fuentes: Banco Central del Paraguay; Ministerio de Hacienda, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

## Anexo I. Puesta en práctica de recomendaciones anteriores del FMI en materia de política

Las autoridades han adoptado varias de las recomendaciones de política de la consulta del Artículo IV correspondiente a 2014.

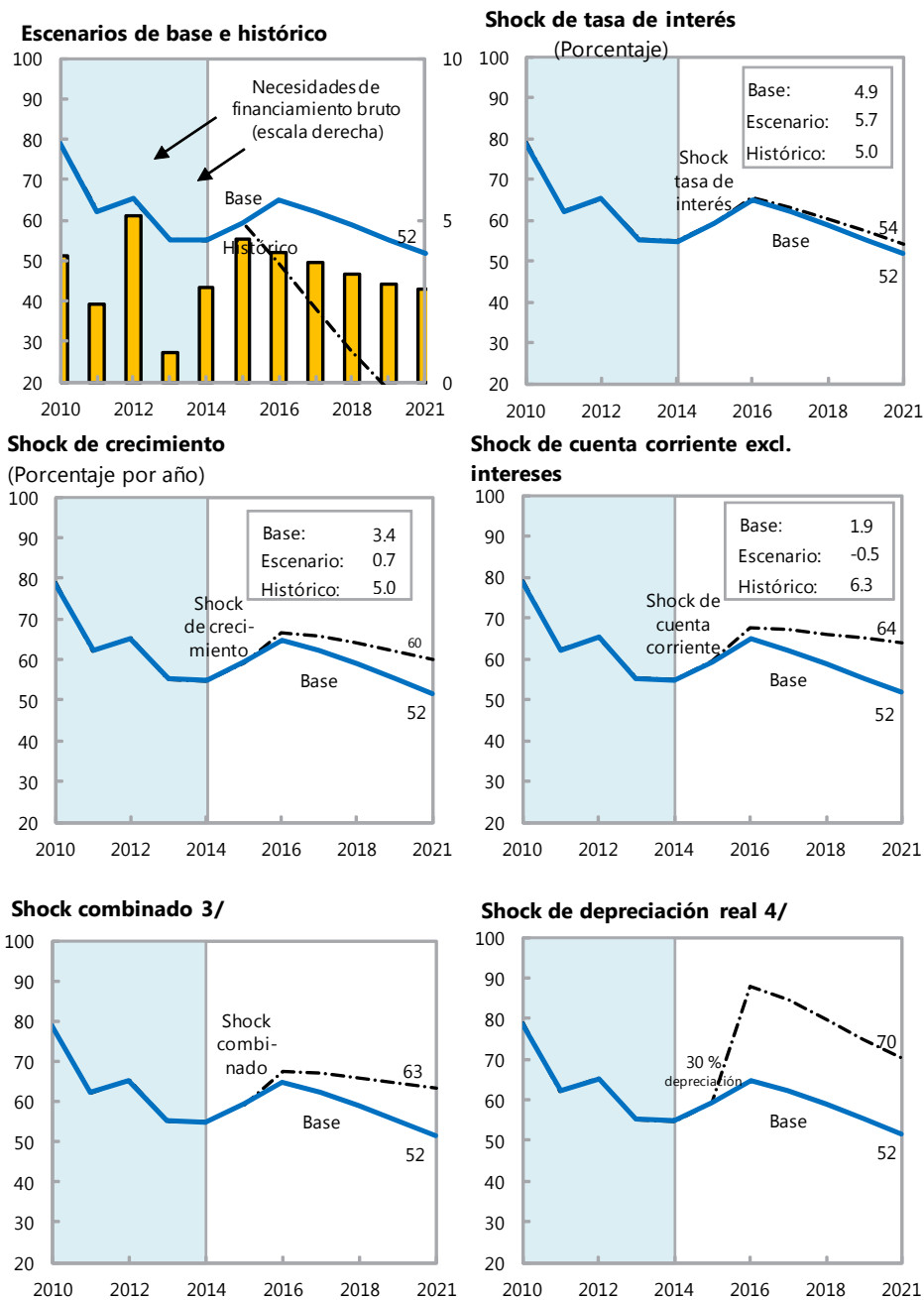
- Los directores encomiaron los esfuerzos realizados por las autoridades para aumentar la recaudación tributaria y recomendaron que estos esfuerzos deben ser ampliados a fin de lograr mejoras duraderas en los servicios públicos. *Las autoridades han tomado medidas para ampliar la base imponible, como la ampliación del IVA a las cooperativas, y han logrado avances importantes en el fortalecimiento de los marcos institucionales en la autoridad tributaria (SET). Con el apoyo técnico del FMI, la SET logró mejoras significativas en el área organizativa y avanzó en la elaboración de nuevas estrategias de auditoría y control del cumplimiento. La SET también ha registrado importantes avances en el fortalecimiento de los registros de contribuyentes y la implementación de la recaudación electrónica a través de los bancos y otras entidades similares.*
- En materia de política fiscal, los directores señalaron que con el transcurso del tiempo, será fundamental contar con un proceso presupuestario más robusto a fin de respaldar la disciplina fiscal. También hicieron hincapié en que un plan fiscal prudente a mediano plazo también debe incorporar cierto nivel de amortiguación en caso de shocks adversos, dada la alta volatilidad del entorno económico de Paraguay. *Hay indicios de una mayor efectividad de la Ley de Responsabilidad Fiscal, aun cuando la trayectoria de cumplimiento es dispar. El proyecto de presupuesto para 2016 presentado al Congreso cumple con las metas numéricas establecidas en la ley. Si bien la versión final aprobada aún respeta el límite máximo del déficit, el Congreso introdujo varias modificaciones que alteraron la composición del gasto. A mediano plazo, los planes de las autoridades cumplen plenamente las metas numéricas.*
- En lo que se refiere a la política monetaria y cambiaria, los directores recomendaron centrar los esfuerzos en mejorar en mayor grado la efectividad del régimen de metas de inflación. *En el transcurso de 2015, el corredor de tasas de interés en torno a la tasa de política monetaria se ha estrechado con el propósito de establecer la tasa de política monetaria como ancla principal. Al mismo tiempo, la autoridad monetaria ha incrementado la emisión de instrumentos de regulación monetaria, utilizados para repos, y ha reducido la tasa de rechazo de las ofertas presentadas a fin de orientar la tasa interbancaria por encima del límite mínimo del corredor hacia la tasa de política monetaria.*
- En cuanto a la política del sector financiero, los directores señalaron que la revisión de las leyes del banco central y del sector bancario es fundamental a fin de dar una robusta base legal a la normativa y supervisión basadas en el riesgo. *Se ha presentado oficialmente al Congreso un proyecto de ley bancaria que actualmente está siendo revisado. Esta ley otorgará facultades adicionales al BCP y facilitará la adopción de la supervisión basada en el riesgo. Las autoridades indicaron que la aprobación de la ley es una prioridad y expresaron optimismo en torno a la posibilidad de que la ley sea aprobada por el Congreso este año.*

Las autoridades también han mantenido su compromiso de transparencia en las deliberaciones con el personal técnico del FMI, y en tal sentido otorgaron su consentimiento a la publicación de la declaración al término de la misión y organizaron una conferencia de prensa que por lo general propicia una amplia cobertura de las principales conclusiones y recomendaciones de política de la misión por parte de los medios de comunicación.

	Paraguay	Evaluación global
<b>Posición de activos y pasivos externos</b>	<p><b>Antecedentes.</b> La posición de inversión internacional neta (PIIN) de Paraguay ha rondado en torno a -40 del PIB en los últimos 5 años. La posición de inversión extranjera directa (IED) negativa refleja importantes entradas de capital en el sector agrícola y en los negocios relacionados con la maquila. Más recientemente el sector de la construcción también ha sido otro receptor de IED. Paraguay también mantiene una posición de activos netos negativa relacionada con los préstamos vinculados principalmente a grandes proyectos financiados por multinacionales y más recientemente a la emisión de bonos por el gobierno en los mercados internacionales.</p> <p><b>Evaluación.</b> La deuda externa bruta ha aumentado en los últimos dos años (de alrededor del 55 por ciento a alrededor del 59 por ciento del PIB), como consecuencia del componente de préstamos y bonos multilaterales de la posición de activos netos. Sin embargo, la posición de deuda externa sigue siendo sostenible ante una variedad de shocks adversos (gráfico A1 y cuadro A1, anexo III).</p>	<p><i>La posición externa y el tipo de cambio son ampliamente coherentes con los fundamentos económicos a mediano plazo. La posición de deuda externa no plantea inquietudes con respecto a su sostenibilidad.</i></p>
<b>Cuenta corriente</b>	<p><b>Antecedentes.</b> En los últimos de 20 años la cuenta corriente de Paraguay ha registrado un superávit promedio del 0,4 por ciento del PIB. En los últimos dos años, el saldo se ha vuelto negativo, principalmente debido a los bajos precios de las materias primas agrícolas. Se proyecta que el déficit de la cuenta corriente se mantenga a mediano plazo, principalmente debido a que no se prevé que los precios de las materias primas se recuperen y que los precios de las importaciones de combustibles aumentarán a partir de 2017. Si bien el ahorro nacional ha permanecido relativamente estable como porcentaje del PIB, la inversión se ha reducido en los últimos 2 años, como consecuencia de las débiles perspectivas en los sectores de producción de materias primas.</p> <p><b>Evaluación.</b> Se estima que la cuenta corriente se situó en -1,8 por ciento del PIB en 2015, el mayor desequilibrio desde 2012. El país ha experimentado ajustes significativos, acordes con el deterioro de los fundamentos económicos externos. Se proyecta que el saldo de la cuenta corriente permanecerá negativo y se situará en -0,5 por ciento a mediano plazo, por debajo del saldo promedio de los últimos 20 años (0,4 por ciento) principalmente debido a los precios persistentemente más bajos de las materias primas de exportación y la vuelta de los precios de importación a sus niveles anteriores.</p>	
<b>Tipo de cambio real y competitividad</b>	<p><b>Antecedentes.</b> El tipo de cambio efectivo real (TCER) de Paraguay presenta una elevada correlación con los precios de las materias primas. En un contexto de precios más bajos de las materias primas de exportación y el consiguiente shock negativo de los términos de intercambio, el tipo de cambio efectivo real se ha depreciado en un 5 por ciento durante 2015, debido principalmente a una depreciación nominal. La inflación ha permanecido controlada durante 2015, con la única excepción de diciembre en que los precios de importación se mantuvieron bajos.</p> <p><b>Evaluación.</b> La metodología EBA presentó resultados poco concluyentes y dispares sobre el TCER de equilibrio. El personal técnico considera que el tipo varía de acuerdo con los fundamentos económicos, y que los ajustes se llevan a cabo de manera fluida mediante intervenciones del BCP.</p>	
<b>Cuentas de capital y financiera</b>	<p><b>Antecedentes.</b> El déficit de la cuenta de capital se financia mediante inversión extranjera directa (IED) y préstamos externos, y un organismo multilateral desempeña un papel importante. Recientemente, el gobierno ha acudido con más frecuencia a los mercados internacionales colocando dos bonos en 2015 y USD 600 millones este año.</p> <p><b>Evaluación.</b> Las cuentas financiera y de capital de Paraguay se mantienen totalmente abiertas pero los mercados financieros aún no son profundos ni están muy desarrollados. A pesar de las condiciones adversas en la región, Paraguay disfruta de un flujo de inversión extranjera directa estable. Las vulnerabilidades resultantes de las vinculaciones con los mercados financieros internacionales en la región son muy limitadas, y las tenencias de activos externos se mantienen por debajo del 1 por ciento de los activos totales del sistema financiero.</p>	
<b>Intervención cambiaria y nivel de reservas</b>	<p><b>Antecedentes.</b> En los últimos meses de 2015, además de las ventas regulares de dólares recibidos del gobierno, el BCP realizó una serie de intervenciones discrecionales y, como resultado, las reservas se redujeron en más de USD 500 millones.</p> <p><b>Evaluación.</b> Las reservas siguen siendo abundantes y equivalen a 7 meses de importaciones, nivel superior a los indicadores del FMI en el caso de una economía pequeña y abierta. El tipo de cambio flexible es la primera línea de defensa frente a los shocks externos. El personal técnico del FMI recomienda seguir utilizando un enfoque basado en reglas para las ventas regulares de dólares y limitar las intervenciones discrecionales a situaciones excepcionales en que deban enfrentarse condiciones anormales de mercado.</p>	



**Gráfico 1. Paraguay: Sostenibilidad de la deuda externa: Pruebas de tensión 1/ 2/**  
(Deuda externa como porcentaje del PIB)



Fuentes: Fondo Monetario Internacional, datos del economista encargado del país y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Las áreas sombreadas representan datos observados. Los choques individuales son choques permanentes con una desviación estándar de 0,5. Los gráficos en los cuadros representan proyecciones medias de las respectivas variables en el escenario base y el que está siendo simulado. También se indica un promedio histórico (de los últimos diez años) de la variable.

2/ En los escenarios históricos, las medias históricas se calculan para el período de 10 años, y la información se usa para proyectar la dinámica de la deuda a cinco años.

3/ Choques permanentes de una desviación estándar de 1/4 aplicados a la tasa de interés real, la tasa de crecimiento y el saldo en cuenta corriente.

4/ Una depreciación real del 30% por una sola vez ocurre en 2010.



## Anexo IV. Análisis de sostenibilidad de la deuda pública

**Cuadro 1. Paraguay: Análisis de sostenibilidad de la deuda pública - Escenario base**  
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

**Deuda, indicadores económicos y de mercado 1/**

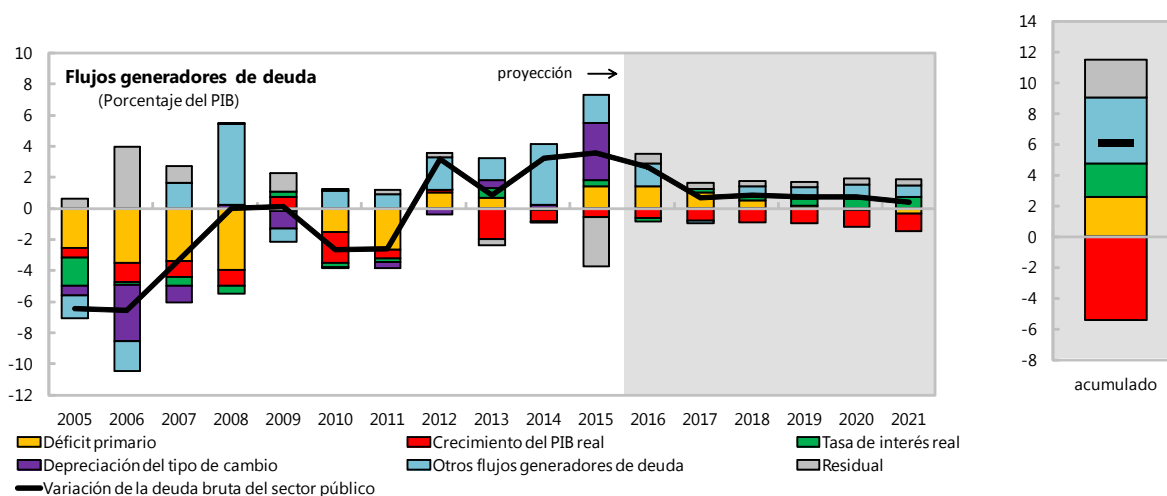
	Observados			Proyecciones					
	2005-2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Deuda pública bruta nominal	18.4	20.2	23.8	26.5	27.2	28.1	28.8	29.5	29.9
Necesidades brutas de financiamiento público	0.9	1.7	3.4	3.6	3.2	2.6	2.6	3.0	3.3
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	5.0	4.7	3.0	2.9	3.2	3.5	3.7	3.9	4.0
Inflación (Deflactor del PIB, porcentaje)	6.1	5.1	3.3	5.0	3.5	3.7	3.6	3.9	4.0
Crecimiento del PIB nominal (porcentaje)	11.4	10.1	6.4	8.1	6.9	7.4	7.5	7.9	8.2
Tasa de interés efectiva (porcentaje) <sup>2/</sup>	5.3	5.3	5.5	4.4	4.4	5.0	5.7	6.3	7.0

**Al 5 de abril de 2016**

Diferenciales soberanos		
EMBIG (pb)		331
CDS a 5 años (pb)		...
Calif.	Externa	Local
Moody's	Ba1	Ba1
S&P's	BB	BB
Fitch	BB	BB

**Contribución a variaciones de la deuda pública**

	Observados			Proyecciones						acumulado	saldo primario que estabiliza la deuda <sup>8/</sup>
	2005-2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021		
Variación de deuda bruta del sector público	-1.9	3.2	3.6	2.7	0.7	0.9	0.7	0.7	0.4	6.1	
Flujos generadores de deuda identificados	-2.7	3.3	6.8	2.1	0.3	0.5	0.4	0.3	0.0	3.6	
Déficit primario	-1.8	-0.1	1.4	1.4	1.0	0.5	0.2	-0.1	-0.4	2.6	-0.3
Ingresos y donaciones primarias (excl. intereses)	21.3	22.8	22.0	21.8	22.0	22.0	22.1	22.1	22.1	132.1	
Gasto primario (excl. intereses)	19.5	22.7	23.4	23.1	23.0	22.5	22.2	22.0	21.8	134.7	
Dinámica automática de la deuda <sup>3/</sup>	-1.9	-0.5	3.5	-0.8	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-3.3	
Diferencial tasa de interés/crecimiento <sup>4/</sup>	-1.1	-0.7	-0.2	-0.8	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-3.3	
De la cual: tasa de interés real	-0.3	0.0	0.4	-0.2	0.2	0.3	0.5	0.6	0.8	2.2	
Del cual: crecimiento del PIB real	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-1.1	-5.4	
Depreciación del tipo de cambio <sup>5/</sup>	-0.7	0.3	3.7	...	...	...	...	...	...	...	
Otros flujos generadores de deuda identificados	0.9	3.9	1.8	1.5	-0.1	0.6	0.7	0.9	0.7	4.3	
Acumulación de activos SPNF <sup>6/</sup>	0.9	3.9	1.8	1.5	-0.1	0.6	0.7	0.9	0.7	4.3	
Residuo <sup>7/</sup>	0.8	-0.1	-3.2	0.6	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	2.5	



Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

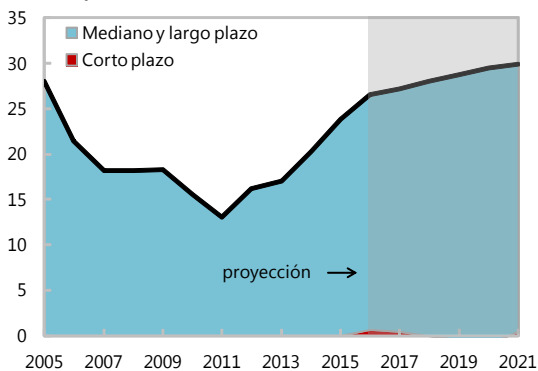
- 1/ Sector público se define como sector público consolidado. Comprende el sector público no financiero y el banco central. El saldo de deuda pública excluye las cuentas del banco central.
- 2/ Definida como pagos de intereses divididos por el saldo de la deuda (excluidas garantías) al final del año previo.
- 3/ Derivada como  $[(r - \pi(1+g) - g + ae(1+r))/(1+g+\pi+g\pi)]$  multiplicado por coef. deuda de período previo, con  $r$  = tasa de interés;  $\pi$  = tasa crec. de deflactor del PIB;  $g$  = tasa crec. del PIB real;  $a$  = proporción de deuda denominada en moneda extranjera; y  $e$  = depreciación del tipo de cambio nominal (medida como aumento del valor del dólar de EE.UU. en moneda local).
- 4/ La contribución de la tasa de interés real se deriva del numerador en el nota 3 como  $r - \pi(1+g)$  y la contribución del crecimiento real como  $-g$ .
- 5/ La contribución del tipo de cambio se deriva del numerador en la nota 3 como  $ae(1+r)$ .
- 6/ Incluye superávit de seguridad social, acumulación de depósitos de la emisión de bonos soberanos en 2014 y financiamiento del banco nacional de fomento.
- 7/ Incluye variaciones de los activos e ingresos por intereses (si los hay). En el caso de las proyecciones, incluye los efectos de variaciones del tipo de cambio.
- 8/ Supone que las variables clave (crecimiento del PIB real, tasa de interés real y otros flujos generadores de deuda identificados) permanecen en el nivel del último año de la proyección.

## Cuadro 2. Paraguay: Análisis de sostenibilidad de la deuda del sector público: Composición de la deuda pública y escenarios alternativos

### Composición de la deuda pública

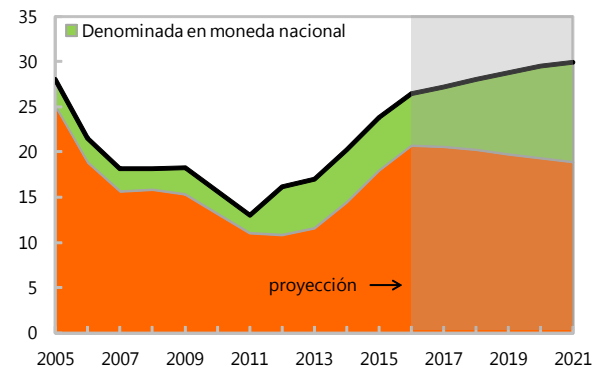
#### Por vencimiento

(Porcentaje del PIB)



#### Por moneda

(Porcentaje del PIB)



### Escenarios alternativos

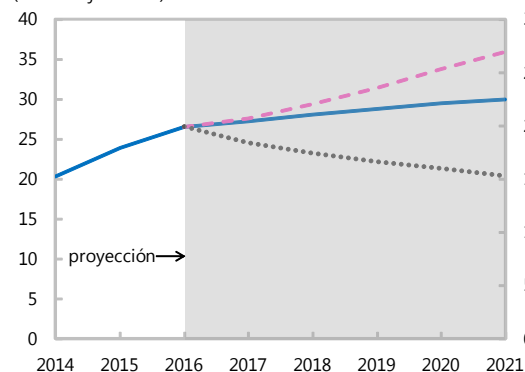
— Base

..... Histórico

--- Saldo primario constante

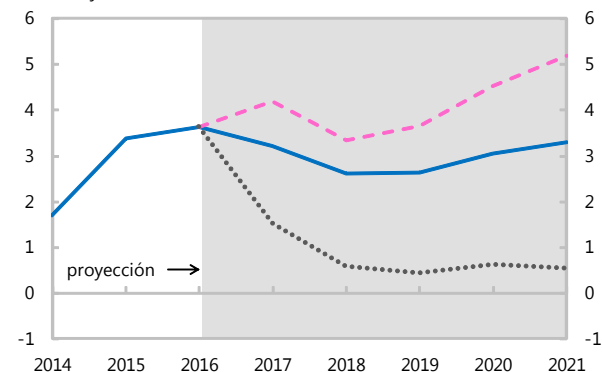
#### Deuda pública bruta nominal

(Porcentaje del PIB)



#### Necesidades brutas de financiamiento público

(Porcentaje del PIB)



### Supuestos subyacentes

(Porcentaje)

Escenario base	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Escenario histórico	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Crecimiento del PIB real	2.9	3.2	3.5	3.7	3.9	4.0	Crecimiento del PIB real	2.9	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
Inflación	5.0	3.5	3.7	3.6	3.9	4.0	Inflación	5.0	3.5	3.7	3.6	3.9	4.0
Saldo primario	-1.4	-1.0	-0.5	-0.2	0.1	0.4	Saldo primario	-1.4	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Tasa de interés efectiva	4.4	4.4	5.0	5.7	6.3	7.0	Tasa de interés efectiva	4.4	4.4	4.8	5.1	5.3	5.6
<b>Escenario de saldo primario constante</b>													
Crecimiento del PIB real	2.9	3.2	3.5	3.7	3.9	4.0							
Inflación	5.0	3.5	3.7	3.6	3.9	4.0							
Saldo primario	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4							
Tasa de interés efectiva	4.4	4.4	5.2	5.9	6.6	7.2							

Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

## Anexo V. Efectos de contagio procedentes de Brasil<sup>1</sup>

**Para evaluar el efecto de un shock del crecimiento en Brasil sobre el crecimiento de Paraguay, se ha estimado un conjunto de vectores autorregresivos (VAR).** La principal conclusión es que una caída del PIB de Brasil de un 1 punto porcentual, en promedio, está asociada a una caída del PIB de Paraguay de alrededor de  $\frac{1}{2}$  a  $\frac{3}{4}$  puntos porcentuales; sin embargo estas estimaciones a menudo son imprecisas y los intervalos de confianza pueden incluir cero.

**Para identificar la respuesta dinámica del PIB de Paraguay a un shock de crecimiento en Brasil se utiliza un modelo VAR estándar.** Estimamos varios modelos con tres conjuntos de variables: mundiales, regionales e internas. Las variables mundiales son: el índice de volatilidad VIX, el rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años, el precio mundial de la soja y el índice de términos de intercambio de materias primas específico de Paraguay (como en Gruss (2014) y el informe REO (2014)). La principal variable regional es, naturalmente, el PIB de Brasil. Las variables internas son el PIB de Paraguay y el tipo de cambio efectivo real para Paraguay. La estimación del modelo se lleva a cabo con datos trimestrales desde T1 1994 hasta T3 2015, con dos rezagos, y todas las variables se expresan en crecimiento intertrimestral (desestacionalizado para el PIB), a excepción del VIX y la tasa de interés de Estados Unidos, que se expresan en niveles. Se ordenan primero las variables mundiales, seguidas del PIB de Brasil, y luego las variables internas, de manera que el VIX, la tasa de interés de Estados Unidos y el PIB de Brasil no responden a las variaciones de las condiciones en Paraguay<sup>2</sup>. Además, se aplicó una especificación diferente —en la cual el índice VIX y la tasa de interés de Estados Unidos son exógenas— que se presenta al pie del cuadro 1 y que produce resultados similares.

**Cuadro 1. Resultados del Modelo VAR**

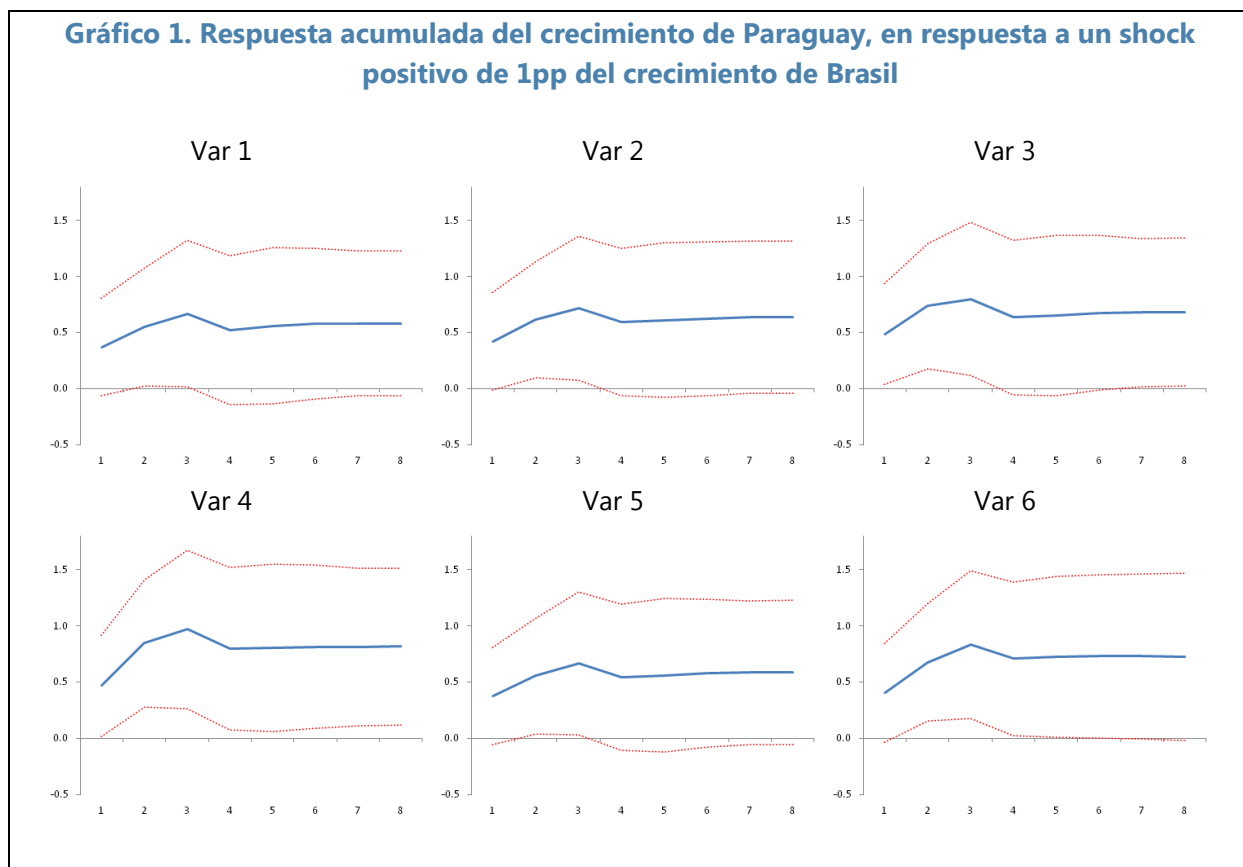
variables del modelo, ordenadas	Respuesta del PIB de PRY a un aumento de 1pp en el PIB de BRA		
	En el trimestre con el más grande efecto acumulativo	8 trimestres después del shock en BRA	4 trimestres después del shock en BRA
Var 1: VIX, Tasa de interés en EEUU, Precio de la Soja, BRA PIB, PRY PIB, TCER	0.58	0.51	0.45
Var 2: VIX, Precio de la Soja, BRA PIB, PRY PIB, TCER	0.61	0.54	0.51
Var 3: Tasa de interés en EEUU, Precio de la Soja, BRA PIB, PRY PIB, TCER	0.68	0.58	0.54
Var 4: Tasa de interés en EEUU, Tdi Materias Primas, BRA PIB, PRY PIB, TCER	0.78	0.66	0.64
Var 5: VIX, Tasa de interés en EEUU, Precio de la Soja, BRA PIB, PRY PIB	0.59	0.52	0.48
Var 6: VIX, Tdi Materias Primas, BRA PIB, PRY PIB	0.68	0.59	0.58
Precio de la Soja, BRA PIB, PRY PIB, TCER; Exogen: VIX, Tasa de interés EEUU	0.77	0.69	0.69

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Preparado por Natalija Novta (WHD).

<sup>2</sup> El enfoque general es similar al adoptado en el documento de Paraguay sobre temas seleccionados correspondiente a 2015, así como en la edición de 2012 de *Perspectivas regionales: Las Américas*, preparado por el Departamento del Hemisferio Occidental.

**Si bien un shock del PIB de Brasil<sup>3</sup> puede tener un efecto considerable sobre Paraguay, este efecto a menudo no es estadísticamente diferente de cero.** En otras palabras, el efecto es imprecisamente estimado y los intervalos de confianza sobre el efecto acumulado después de 4 trimestres abarcan desde ningún efecto hasta más de 1 punto porcentual (gráfico 1). En gran medida esto se debe a que el crecimiento económico de Paraguay es muy volátil, dada la prominencia de los sectores agrícola y de electricidad que dependen de las condiciones climatológicas. La crisis actual en Brasil ha tenido un impacto sobre Paraguay, principalmente a través de la disminución de la actividad en las ciudades fronterizas y el menor volumen de reexportaciones. Sin embargo, otros sectores de la economía de Paraguay se mantienen relativamente resistentes aun cuando Brasil se aproxima a los 8 trimestres de crecimiento negativo.



<sup>3</sup> El shock del gráfico 1 corresponde a un shock positivo sobre el PIB de Brasil. El eje x muestra los trimestres después de que el shock golpee a Brasil, y el eje y muestra la variación acumulada del crecimiento de Paraguay en respuesta al shock sobre el crecimiento de Brasil.

## Referencias

Gruss, B. (2014) "After the Boom-Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean" IMF Working Paper 14/154. (Washington: International Monetary Fund).

International Monetary Fund (2012) "Spillovers from Large Neighbors in Latin America" Chapter 4 in *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*, Washington, April.



# PARAGUAY

## INFORME DEL PERSONAL TÉCNICO SOBRE LA CONSULTA DEL ARTÍCULO IV DE 2016: ANEXO INFORMATIVO

14 de abril de 2016

Preparado por

Departamento del Hemisferio Occidental  
(En consulta con otros departamentos)

### ÍNDICE

RELACIONES CON EL FMI	2
RELACIONES CON EL BANCO MUNDIAL EN EL MARCO DEL PLAN EJECUTIVO CONJUNTO DE ACCIÓN (JMAP)	5
RELACIONES CON EL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO	8
TEMAS ESTADÍSTICOS	9

## RELACIONES CON EL FMI

(Al 31 de marzo de 2016)

Artículo VIII

**Condición de miembro:** Ingresó el 28 de diciembre de 1945

<b>Cuenta de Recursos Generales:</b>	<b>Millones de DEG</b>	<b>% de la cuota</b>
Cuota	201,40	100,00
Tenencias del FMI de la moneda (tasa de tenencias)	154,55	76,74
Posición en el tramo de reserva	46,85	23,26

<b>Departamento de DEG:</b>	<b>Millones de DEG</b>	<b>% de asignación</b>
Asignación acumulativa neta	95,19	100,00
Tenencias	95,68	100,51

**Compras pendientes de recompra y saldo de los préstamos:** Ninguna

### Acuerdos financieros más recientes:

Tipo	Fecha de aprobación	Fecha de vencimiento	Monto aprobado (millones de DEG)	Monto girado (millones de DEG)
Stand-By	31-V-2006	31-VII-2008	30,00	0,00
Stand-By	15-XII-2003	30-IX-2005	50,00	0,00

### Obligaciones proyectadas ante el FMI<sup>1/</sup>

(Millones de DEG, tomando como base el uso actual de recursos y las tenencias actuales de DEG):

	Vencimiento futuro			
	2015	2016	2017	2018
Principal				
Cargos/Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

1/ Si un país miembro tiene obligaciones financieras vencidas con atrasos de más de tres meses, el monto de esos atrasos figurará en esta sección.

**Régimen cambiario:** La moneda de Paraguay es el guaraní paraguayo. El régimen cambiario del guaraní se clasifica como flotación, y el tipo de cambio está determinado por la oferta y la demanda. El objetivo del Banco Central de Paraguay (BCP) en virtud del Artículo 3 de la Ley Orgánica es preservar y velar por la estabilidad de la moneda y promover la eficacia y estabilidad del sistema financiero. El Artículo 50 establece que las operaciones de compraventa de moneda extranjera del BCP tienen por objetivo atenuar los efectos de las fluctuaciones estacionales de la oferta y la demanda, así como de contrarrestar los movimientos erráticos de capital y las maniobras especulativas que pudieran perturbar el mercado o el nivel del tipo de cambio. Según el Artículo 47,

el tipo de cambio es el que determinen las fuerzas del mercado. El BCP publica en su sitio en Internet información sobre sus intervenciones en el mercado cambiario. El BCP interviene ocasionalmente en el mercado con el fin de atenuar los efectos de las fluctuaciones indebidas del tipo de cambio. El BCP, en calidad de agente financiero del gobierno, recibe dólares de EE.UU. del gobierno por concepto de royalties y compensaciones pagadas por las entidades binacionales hidroeléctricas y los cambia a guaraníes a pedido del gobierno para la ejecución de gastos públicos. Desde el 1 de julio de 2013 el BCP adoptó un programa de ventas de dólares de EE.UU. preanunciadas de los dólares comprados al gobierno. El nuevo programa es más transparente, mejor comunicado y más coherente con un régimen de metas de inflación. Este programa indica anticipadamente la naturaleza, frecuencia y magnitud de las transacciones de divisas del BCP para evitar incidir en las expectativas del mercado sobre el tipo de cambio. Por lo tanto, a partir del 1 de julio de 2013 el régimen cambiario de facto ha sido reclasificado de otro régimen dirigido a régimen de flotación. Paraguay ha aceptado las obligaciones que prescriben las Secciones 2 a), 3 y 4 del Artículo VIII del Convenio Constitutivo del FMI. Paraguay mantiene un régimen cambiario libre de restricciones sobre los pagos y las transferencias por transacciones internacionales corrientes.

**Consulta del Artículo IV:** El Directorio Ejecutivo concluyó la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2014 en febrero de 2015.

#### **Asistencia técnica 2010–16:**

<b>Dept.</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Fecha de la misión</b>
FAD	Gestión de la deuda	Febrero de 2010
MCM	Primera emisión de bonos soberanos	Marzo de 2010
STA	Estadísticas monetarias y financieras	Abril de 2010
MCM	Supervisión bancaria	Abril de 2010
STA	Cuentas nacionales	Agosto de 2010
MCM y BM	PESF/FSSA	Noviembre de 2010
FAD	Administración tributaria y aduanera	Diciembre de 2010
FAD	Asociaciones público-privadas	Febrero de 2011
STA	Estadísticas de las cuentas nacionales	Mar.–Abr. de 2011
FAD	Marco macrofiscal a mediano plazo y gestión de la inversión pública	Mar.–Abr. de 2011
MCM	Política monetaria, operaciones del banco central y contabilidad	Abril de 2011
FAD	Subsidios del transporte público	Junio-Julio de 2011
MCM	Indicadores de solidez financiera y supervisión financiera	Noviembre de 2011
FAD	Mejora de proyecciones fiscales y planificación financiera	Diciembre de 2011
FAD	Modernización de la administración de aduanas	Diciembre de 2011
FAD	Gestión de deuda y caja	Marzo de 2012
FAD	Política tributaria	Marzo de 2012
MCM	Política monetaria, operaciones del banco central y contabilidad	Abril de 2012



FAD	Administración tributaria y aduanera	Diciembre de 2012
FAD	Gestión de la deuda y la inversión pública	Mayo de 2013
MCM/LEG	Lanzamiento de actividades ALD/LFT	Junio de 2013
MCM	Meta de inflación y operaciones del banco central	Agosto de 2013
FAD	Administración de ingresos	Septiembre de 2013
FAD	Administración tributaria	Diciembre de 2013
STA	IOCN	Febrero de 2014
FAD	Administración tributaria y aduanera	Abr., may., jul., sep. de 2014
MCM	Supervisión y regulación cambiaria	Julio de 2014
MCM	Política monetaria y cambiaria	Julio de 2014
LEG	Actividades antilavado de dinero	May., jun., sep. de 2014
FAD	Gestión financiera pública	Julio de 2014
STA	Estadísticas del índice de precios al productor	Agosto de 2014
STA	Estadísticas de balanza de pagos y PII	Septiembre de 2014
MCM	Operaciones monetarias y cambiarias del banco central	Octubre de 2014
MCM	Supervisión de seguros	Diciembre de 2014
FAD	Preparación y ejecución del presupuesto	Diciembre de 2014
LEG	Actividades antilavado de dinero	Febrero de 2015
STA	Misión de estadísticas de las finanzas públicas	Marzo de 2015
MCM	Supervisión bancaria basada en riesgos	Abril de 2015
LEG	Actividades antilavado de dinero	Abril de 2015
FAD	Administración de aduanas	Mayo de 2015
MCM	Pruebas de tensión de bancos	Mayo de 2015
FAD	Administración de ingresos tributarios	Julio de 2015
MCM	Supervisión bancaria basada en riesgos	Agosto de 2015
LEG	Actividades antilavado de dinero	Septiembre de 2015
MCM	Supervisión bancaria basada en riesgos	Noviembre de 2015
LEG	Actividades antilavado de dinero	Diciembre de 2015
MCM	Operaciones cambiarias	Febrero de 2016
FAD	Administración de ingresos tributarios	Marzo de 2016
FAD	Ley de responsabilidad fiscal	Marzo de 2016
LEG	Actividades antilavado de dinero	Marzo/Abril de 2016

**Evaluación de las salvaguardias:** Conforme a la política del FMI sobre la evaluación de las salvaguardias, el BCP estaba sujeto a una evaluación completa de las salvaguardias en relación con el acuerdo aprobado el 31 de mayo de 2006. En octubre de 2006 concluyó una evaluación de las salvaguardias del BCP. En el informe se señala que si bien el BCP ha avanzado en el fortalecimiento del marco de salvaguardias desde la evaluación de las salvaguardias de 2003, persisten varios factores de vulnerabilidad en algunos ámbitos tales como la declaración de datos financieros y sobre el programa al FMI.

**Representante residente:** El Sr. Alejandro Santos ha sido el representante residente regional desde diciembre de 2014. Su oficina está ubicada en Lima, Perú.

## RELACIONES CON EL BANCO MUNDIAL EN EL MARCO DEL PLAN EJECUTIVO CONJUNTO DE ACCIÓN (JMAP)

**Reunión de equipos.** Los equipos del FMI y el Banco Mundial encargados de Paraguay se reunieron en enero de 2016 para intercambiar puntos de vista sobre la evolución económica y las perspectivas macroeconómicas de Paraguay, y para analizar las labores en curso y los planes de trabajo para el próximo año. La misión del FMI también se reunió con representantes del Banco Mundial en Asunción durante la misión del Artículo IV. En esta sección se resumen los principales temas tratados.

**Las perspectivas de Paraguay son difíciles a la luz del contexto regional y exigirán la adopción de políticas que permitan consolidar la estabilidad macroeconómica y abordar problemas estructurales.** Paraguay registró un crecimiento vigoroso en el período 2003–13 y logró importantes avances en la reducción de la pobreza. Sin embargo, persisten importantes obstáculos para el desarrollo, tales como amplias brechas en infraestructura, capacidad limitada para la ejecución de proyectos de inversión pública y deficiencias institucionales profundamente arraigadas. El desafío por delante consiste en impulsar el programa de reforma estructural, sin poner en riesgo la sólida situación macroeconómica lograda en los últimos 10 años.

**En tal sentido, se ha establecido que los siguientes ámbitos de reforma son de importancia crítica desde el punto de vista macroeconómico:**

- *Marco fiscal y de gestión financiera pública.* La ley de responsabilidad fiscal representa un ancla adecuada para la sostenibilidad fiscal, pero hay margen para adoptar medidas con el fin de mejorar el proceso presupuestario y afianzar aspectos jurídicos e institucionales del marco fiscal. Es necesario abordar de forma activa los potenciales factores de riesgo fiscal, incluidos los que se derivan del sistema público de pensiones y de la participación del sector privado en la inversión en infraestructura.
- *Administración de ingresos tributarios.* Es necesario reforzar la administración tributaria y el cumplimiento tributario con el fin de movilizar ingresos y a la vez mejorar la eficiencia y equidad del sistema. Esto comprende adoptar medidas para hacer más severas las sanciones contra la evasión, reducir las exenciones y estudiar la posibilidad de ampliar la base tributaria.
- *Infraestructura.* Las mejoras de la infraestructura pública —lo que comprende transporte, electricidad y agua potable y sanidad— son cruciales para respaldar el desarrollo económico y elevar el crecimiento potencial. Al mejorar el suministro de bienes y servicios públicos a favor de los pobres, incluidos los rubros de educación y salud, se contribuirá a la reducción de la pobreza y a la ampliación de la prosperidad compartida.
- *Sistema financiero.* Las nuevas leyes bancarias y del banco central deberían crear una base jurídica más sólida para la regulación y supervisión basada en riesgos. Siguen siendo necesario afianzar la supervisión prudencial del sector de cooperativas y fomentar la cooperación entre las diferentes autoridades regulatorias.

**La división de labores entre los equipos se realizaría de la siguiente manera:**

- *Administración de ingresos tributarios, ley de responsabilidad fiscal y estadísticas de las finanzas públicas.* El FMI continuará apoyando los esfuerzos de las autoridades orientados a mejorar el sistema tributario e incrementar la recaudación de ingresos a través de la asistencia técnica (AT). También está previsto que en el segundo semestre de 2016 se lleve a cabo una misión de asistencia técnica para el fortalecimiento del marco jurídico e institucional de la ley de responsabilidad fiscal. El FMI asimismo proporcionará asistencia técnica para afianzar la transición de las cuentas fiscales de Paraguay a las normas del MEFP 2001, incluido respaldo adicional para la plena adopción de la contabilidad en base devengado.
- *Sistema financiero.* El FMI seguirá proporcionando AT para la implementación de la supervisión y regulación bancaria basada en riesgos, y está preparado para asistir en la implementación de las nuevas leyes bancarias. El FMI también proporcionará apoyo para el seguimiento de las pruebas de tensión del sector de seguros y para el desarrollo de herramientas de vigilancia que permitan reducir el riesgo de contagio entre los sectores bancarios y de seguros.
- *Operaciones cambiarias.* El FMI brindará asistencia técnica al BCP sobre operaciones cambiarias, incluidas medidas para afianzar una estrategia de intervenciones cambiarias basada en reglas.
- *Diagnóstico de empleo sobre Paraguay:* El Banco emprenderá un análisis integral de diagnóstico sobre empleo multisectorial para determinar los desafíos para la ampliación y mejora de las oportunidades de empleo en Paraguay.
- *Empresas estatales y APP.* El Banco continuará proporcionando AT para respaldar los esfuerzos del gobierno orientados a mejorar la gestión de gobierno empresarial, eliminar los atrasos en los pagos y realizar la supervisión técnica de las empresas de propiedad del Estado y reforzar el marco institucional de las asociaciones público-privadas (APP). Además, el Banco apoyará los esfuerzos de las autoridades para evaluar los riesgos fiscales y los pasivos contingentes derivados de las empresas estatales.
- *Gestión de gobierno y entorno empresarial.* El Banco seguirá respaldando los esfuerzos del gobierno para reforzar la capacidad institucional, y para mejorar la gestión de gobierno y la transparencia para lograr una gestión más eficiente de los recursos públicos. El Banco respaldará los esfuerzos de las autoridades para estimular la competitividad promoviendo un mejor clima para la inversión y la actividad empresarial.

**Programas de trabajo.** En el siguiente cuadro se enumeran los programas de trabajo de los equipos en el próximo año.

<b>Programas de trabajo para los equipos del Banco Mundial y el FMI</b>			
<b>Título</b>	<b>Productos</b>	<b>Fecha provisional de las misiones</b>	<b>Fecha prevista de conclusión</b>
<i>Programa de trabajo del Banco</i>			
	AT programática sobre fortalecimiento de la gestión de gobierno		Junio de 2016
	AT programática sobre financiamiento y mercados		Junio de 2016
	AT programática sobre mejora del desarrollo territorial		Junio de 2016
	AT para el Acuerdo de Facilitación del Comercio de la OMC		Junio de 2016
	AT programática sobre equidad y eficiencia fiscal y capacidad de resistencia macroeconómica		Diciembre de 2016
	AT sobre mejora del clima de inversión		Diciembre de 2016
	AT sobre fortalecimiento institucional para la implementación del programa de APP		Diciembre de 2016
	AT sobre fortalecimiento del sistema de gestión de riesgo agrícola		Diciembre de 2016
	AT programática sobre pobreza y análisis del diagnóstico de empleo		Junio de 2017
<i>Programa de trabajo del FMI</i>			
	Consulta del Artículo IV	Febrero de 2016	Abril de 2016 (Fecha del Directorio)
	AT sobre supervisión y regulación bancaria basada en riesgos	Noviembre de 2015	
	AT sobre actividades antilavado de dinero	Diciembre de 2015	
	AT sobre operaciones cambiarias	Febrero de 2016	

AT sobre administración de ingresos tributarios	Segundo trimestre de 2016
AT sobre la ley de responsabilidad fiscal	Marzo de 2016
AT sobre actividades antilavado de dinero	Abril de 2016
AT sobre estadísticas de las finanzas públicas	Abril de 2016
AT sobre supervisión de seguros: Seguimiento de las pruebas de tensión y riesgo de contagio	Abril de 2016

## RELACIONES CON EL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

**Reunión de equipos.** Los equipos del FMI y el BID encargados de Paraguay se reunieron en noviembre de 2015 para intercambiar puntos de vista sobre la evolución económica de Paraguay y para analizar las labores en curso y los planes de trabajo para el próximo año. La misión del FMI también se reunió con representantes del BID en Asunción.

**La Junta de Directores Ejecutivos del BID aprobó en 2014 la Estrategia de País con Paraguay (2014–2018).** Se prevé que los préstamos con garantía soberana en el marco del programa ascenderán a aproximadamente USD 1.000 millones. En el marco de la Estrategia, las autoridades nacionales y el Banco especificaron los siguientes sectores prioritarios en los que el Grupo BID centraría sus productos y servicios tanto financieros como no financieros: i) transporte y conectividad; ii) agua potable y sanidad; iii) energía; iv) desarrollo productivo; v) sector financiero; y vi) administración pública. Además, el Banco brindará respaldo al sector social a través de dos canales: i) mediante intervenciones concretas en cada uno de los sectores prioritarios, para apoyar el objetivo de reducción de la pobreza extrema; y ii) mediante un componente transversal en forma de intervenciones para apoyar la inversión de recursos del FONACIDE, enfocándose principalmente en educación y salud.

**Al 30 de noviembre de 2015, la cartera del Banco en Paraguay incluía préstamos para el financiamiento de 21 proyectos.** La cartera de préstamos asciende a USD 850 millones, de los cuales USD 447 millones están pendientes de desembolso. Se prevé que los desembolsos de 2015 totalizarán USD 41 millones. La cartera corriente incluye préstamos para respaldar el gobierno en los siguientes sectores: transporte (51%), energía (10%), sector social (2%), sector financiero (8%), educación (4%), agricultura (3%) y otros (22%). La cartera además incluye 6 proyectos a la espera de ratificación por parte del poder legislativo, por un monto de USD 395 millones, y un proyecto de USD 20 millones cuya forma está pendiente. Además, la cartera incluye 18 préstamos al sector privado por USD 98 millones, principalmente para el sector financiero.

## Relaciones financieras con el Banco Interamericano de Desarrollo<sup>1</sup>

(Millones de USD)

Transacciones de préstamos

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Desembolsos	67,2	67,8	85,6	91,3	240,3	91,4	102,8	142,4	81,4	41,0
Amortización	66,7	88,1	94,3	91,3	96,2	94,5	91	83,9	97,7	132,4
<b>Flujos netos de préstamos</b>	<b>0,5</b>	<b>-20,3</b>	<b>-8,7</b>	<b>0</b>	<b>144,1</b>	<b>-3,1</b>	<b>11,8</b>	<b>58,5</b>	<b>-16,3</b>	<b>-91,4</b>

Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo.

1/ Solo se consideran préstamos con garantías soberanas.

## TEMAS ESTADÍSTICOS

(Abril de 2016)

### Evaluación de la suficiencia de los datos para la supervisión

**Aspectos generales: El suministro de datos al FMI presenta algunas deficiencias, pero en general los datos proporcionados son adecuados para fines de supervisión.** Paraguay ha

introducido mejoras significativas en la compilación y divulgación de estadísticas macroeconómicas, pero persisten algunas deficiencias. En febrero de 2014, una misión sobre el módulo estadístico del Informe sobre la Observancia de los Códigos y Normas (IOC/N) evaluó la calidad de los datos basándose en el nuevo MECAD de 2012 en seis conjuntos de datos (estadísticas de cuentas nacionales, IPC, IPP, EFP, monetarias y de balanza de pagos y PII). La misión también evaluó las estadísticas macroeconómicas de Paraguay en función del Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD) y, por pedido de las autoridades, en función de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD); la respuesta de las autoridades al informe y las recomendaciones formuladas se publicaron en el sitio del FMI en Internet el 18 de agosto de 2014. El país participa en el SGDD.

**Cuentas nacionales.** Las estimaciones de las cuentas nacionales, que se ajustan en general a las directrices descritas en el *SCN 1993*, se publicaron en 2005. Está en proceso de elaboración un programa para cambiar el año base desactualizado (1994=100) y poner en práctica las recomendaciones del *SCN 2008*. La frontera de la producción se ajusta en general al marco del *SCN 1993* y recientemente se incluyeron dos empresas hidroeléctricas binacionales conforme al *SCN 2008*. Sin embargo, no existen estimaciones independientes sobre la economía no observada desde 1997, y están excluidas en su mayor parte la prospección minera y la producción por cuenta propia. Los datos fuente correspondientes a los servicios no financieros, el consumo de los hogares y las variaciones de las existencias son insuficientes. En la actualidad, las principales desviaciones con respecto a los conceptos y las definiciones del *SCN 1993* se observan en los siguientes ámbitos: inversión en desarrollo interno de software; inversión en prospección minera; inversión en gastos militares en activos fijos; estimación del producto desglosado por componentes de mercado, no de mercado y uso final propio; inclusión de trabajos en curso en producción forestal y agropecuaria;

inclusión parcial de la economía no observada en las cuentas nacionales. La periodicidad del PIB anual cumple las recomendaciones del SGDD, y las cuentas nacionales trimestrales (CNT) cumplen los requisitos de puntualidad de las NEDD (90 días).

**Mercado laboral.** Desde la introducción de una encuesta regular de hogares en 1998, la cobertura y la calidad de las estadísticas sobre empleo y desempleo han mejorado considerablemente. Desde 2010, los datos se publican trimestralmente, aunque solo en el caso de los que corresponden a la zona de Asunción. La observación disponible más reciente de las series trimestrales es la del cuarto trimestre de 2015.

**Estadísticas de precios.** Tanto el índice de precios al consumidor (IPC) como el índice de precios al productor (IPP) se declaran en forma regular y oportuna. Desde enero de 2008, el Banco Central del Paraguay (BCP) utiliza un nuevo IPC basado en la encuesta de presupuestos familiares de 2005–06. La cobertura geográfica del IPC está limitada al Gran Asunción (la capital y el área metropolitana), las ponderaciones del gasto son representativas del consumo de los hogares urbanos. El IPP tiene un período base de ponderación de junio de 2010 y la canasta (185 artículos) es representativa del producto nacional corriente; no incluye los servicios de electricidad, agua y gas.

**La misión para la preparación del módulo estadístico del IOCN observó que los recursos existentes son insuficientes para compilar las estadísticas del sector real y restringen el desarrollo estadístico, en particular la plena adopción del SCN 1993.** Las autoridades están intentando abordar estas deficiencias de recursos en el contexto de la reciente compilación de un nuevo IPC y de la producción de series de CNT.

**Estadísticas de las finanzas públicas.** Las estadísticas de finanzas públicas (EFP) utilizadas para fines internos y para declarar datos al Departamento del Hemisferio Occidental se ajustan en general a las recomendaciones del *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2001* (MEFP 2001). A comienzos de 2015, el Ministerio de Hacienda introdujo las clasificaciones y la presentación según el MEFP 2001 para la presentación de estadísticas presupuestarias mensuales del gobierno central, que se publican de forma regular en el sitio web del Ministerio. La posición activa del sistema de seguro social está disponible diariamente. Las estadísticas sobre la administración central incluyen datos sobre la Dirección del Servicio Postal (una sociedad pública no financiera) y las estadísticas de sector público no financiero incluyen datos sobre las sociedades públicas financieras: cuatro sistemas de seguro social del empleador. Estos sistemas de seguro social se consideran sociedades financieras en las cuentas monetarias y financieras. Los datos sobre la deuda externa a mediano y largo plazo son confiables y están disponibles con una periodicidad mensual. Persisten deficiencias en el registro del crédito comercial y de proveedores a corto plazo del sector público. Los datos disponibles más recientes sobre el gobierno general y sus subsectores en el Anuario de EFP de 2014 corresponden a 2013. No obstante, desde 1994 no se han declarado datos sobre la deuda pendiente ni desgloses del gasto por funciones para su publicación en dicho anuario. No se declaran datos mensuales o trimestrales para su publicación en *International Financial Statistics* (IFS).

**Balanza de pagos.** La clasificación de las estadísticas de balanza de pagos y de la posición de inversión internacional (PII) se basa en las recomendaciones de la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos (MBP5)*. Los datos trimestrales sobre balanza de pagos y PII están disponibles a partir de 2001, y se declaran al Departamento de Estadística para su publicación en IFS. Se observa una mejora en la calidad de las estadísticas del sector externo, especialmente en la cobertura de la inversión extranjera directa, y en el registro de las transacciones de deuda externa, pero persisten algunas deficiencias. Una misión del Departamento de Estadística sobre estadísticas del sector externo brindó asistencia al BCP en septiembre de 2014 para la implementación de las recomendaciones de la misión del IOCN. Una de las principales recomendaciones de la misión, presentar datos trimestrales sobre balanza de pagos y PII conforme la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6)*, aún no ha sido implementada.

**Estadísticas monetarias y financieras.** Paraguay declara datos monetarios correspondientes al banco central y otras sociedades captadoras de depósitos (OSD) utilizando los formularios de informes normalizados. Está en funcionamiento una base de datos monetarios integrada que satisface las necesidades de datos del BCP y los Departamentos de Estadística y del Hemisferio Occidental. El Panorama de las OSD tiene una cobertura completa, que incluye datos sobre cooperativas de crédito. La Superintendencia de Bancos declara mensualmente al Departamento de Estadística 11 de los 12 indicadores de solidez financiera básicos y 7 de los 13 indicadores recomendados.